

حوكمة الشركات و التعثر المالي: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

Corporate Governance and Financial Distress: An Empirical Study on Industrial Companies Listed on Amman Stock Exchange

إعداد الطالبة

علا عبدالجبار محمد العيسى

2011730004

إشراف الأستاذ الدكتور :

ميشيل سعيد سويدان

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

جامعة اليرموك

إربد

2014

بسم الله الرحمن الرحيم

حوكمة الشركات و التعثر المالي: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان

Corporate Governance and Financial Distress: An Empirical Study on Industrial Companies Listed on Amman Stock Exchange

اعداد الطالبة:

علا عبد الجبار محمد العيسى

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في المحاسبة بكلية الاقتصاد والعلوم الادارية في جامعة اليرموك، اربد، الاردن.

الاستاذ الدكتور ميشيل سعيد سويدان...............................مشرفا ورئيسا.

استاذ في المحاسبة ـ جامعة اليرموك

الاستاذ الدكتور احمد محمد العمري...................................عضوا.

استاذ في المحاسبة ـ جامعة اليرموك

الدكتور محمد عبد الرحمن غرايبة.......................................عضوا.

استاذ مشارك في المالية والمصرفية، جامعة اليرموك

١٤٣٥هـ/ ٢٠١٤ م

بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله سبحانه وتعالى في كتابه العزيز:

﴿اقرأ باسم ربك الذي خلق* خلق الإنسان من علق* اقرأ وربك الأكرم*

الذي علم بالقلم* علم الإنسان ما لم يعلم﴾

صدق الله العظيم

{1-5} من سورة العلق

الإهداء

إلى من به استمد عزتي وإصراري

جدي رعاه الله

إلى من تعهداني بالتربية في الصغر وكانا لي نبراساً يضيء فكري بالنصح

إلى من آثروني دوما على أنفسهم وعلموني علم الحياة

إلى ملاذي وملجئي

أمي وأبي

إلى من هم اقرب ألي من روحي

الى من كانوا معي على طريق النجاح والخير

أخي وأخواتي

إلى من معهم سعدت وبرفقتهم في دروب الحياة الحلوة والحزينة سرت

صديقاتي

إلى من أتمنى أن أذكرهم إذا ذكروني

إلى من أتمنى أن تبقى صورهم في عيوني

شكر وتقدير

بعد الحمد لله تعالى كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم قدرته وسلطانه الذي الهمني الطموح والصبر وسدد خطاي بان من علي باتمام هذه الدراسة ومن علي بفضله ونعمه التي لا تحصى والصلاة والسلام على سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى اله وصحبه اجمعين.

لا يسعني في هذا المقام الا أن أتقدم ببالغ الشكر والامتنان، وجزيل العرفان الى أستاذي الدكتور : ميشيل سعيد سويدان، بحسن إرشاده لي في كل مراحل البحث، فوجدت في توجيهاته حرص المعلم، التي تؤتي ثمارها الطيبة بإذن الله، وحمدا لله بأن يسره في دربي ويسر به أمري وعسى ربي أن يطيل عمره.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى أساتذتي أعضاء لجنة النقاش الموقرين على ما تكبدوه من عناء في قراءة رسالتي المتواضعة وإغنائها بمقترحاتهم القيمة، فجزاهما الله عني خير الجزاء.

كما أتقدم بالشكر والعرفان إلى كل من أمدني بالعلم، والمعرفة، وأسدى ليَّ النصح، والتوجيه، وإلى ذلك الصرح العلمي الشامخ جامعتي الحبيبة جامعة اليرموك ، وأخص بالذكر كلية الاقتصاد والعلوم الادارية.

وفي النهاية يسرني أن أتقدم بجزيل الشكر إلى كل من مد لي يد العون في مسيرتي العلمية وساندني بدعواته الصادقة، أو تمنياته المخلصة.

قائمة المحتويات

	الفهرس	الصفحة
	الاهداء	ج
	شكر وتقدير	د
	قائمة المحتويات	ه
	قائمة الجداول	ح
	قائمة المختصرات	ط
	الملخص باللغة العربية	ي
الفصل الاول : الاطار العام للدراسة		
1-1	المقدمة	2
2-1	مشكلة الدراسة	4
3-1	اهداف الدراسة	5
4-1	اهمية الدراسة	5
5-1	فرضيات الدراسة	6
6-1	تنظيم الدراسة	7
الفصل الثاني : الاطار النظري		
1-2	المقدمة	10
2-2	مفهوم حوكمة الشركات	10
3-2	اهمية حوكمة الشركات	13
4-2	اهداف حوكمة الشركات	15
5-2	مبادئمنظمةالتعاونالاقتصادوالتنميةفيمجالحوكمةالشركات	16
6-2	الاطراف المعنية بتطبيق قواعد حوكمة الشركات	19
7-2	مفهوم التعثر المالي	21
8-2	العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي	23
الفصل الثالث : الدراسات السابقة		
1-3	المقدمة	29

2-3	الدراسات الاجنبية	29
3-3	الدراسات العربية	37
4-3	ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة	40
الفصل الرابع : منهجية الدراسة		
1-4	المقدمة	43
2-4	اساليب جمع البيانات	43
3-4	طبيعة الدراسة	43
4-4	مجتمع وعينة الدراسة	44
5-4	اسلوب تحليل البيانات	45
6-4	تطوير نموذج الدراسة	46
7-4	متغيرات الدراسة وكيفية قياسها	48
الفصل الخامس : تحليل البانات واختبار الفرضيات		
1-5	المقدمة	54
2-5	التحليل الوصفي لخصائص الدراسة	54
3-5	مفهوم الانحدار اللوجستي	58
4-5	نتائج تحليل اختبار الانحدار اللوجستي (Logistic Regression)	58
5-5	مناقشة النتائج واختبار الفرضيات	63
الفصل السادس : النتائج والتوصيات		
1-6	المقدمة	67
2-6	النتائج	67
3-6	التوصيات	68
	المراجع العربية	71

74	المراجع الاجنبية	
78	الملخص باللغة الانجليزية	

قائمة الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول
1	توزيع عينة الدراسة على القطاعات الصناعية
2	متغيرات الدراسة والية قياسها
3	نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الوهمية
4	نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستمرة
5	ترميز المتغير التابع
6	توزيع عينة الدراسة على المتغير التابع
7	نتائج تحليل اختبار الانحدار اللوجستي

قائمة المختصرات

OECD	***Organisation for Economic Co-operation and Development***
SEBI	***Securities and Exchange Board of India***
IIA	***The Institute of Internal Auditors***
IFC	***International Finance Corporation***

ملخص الدراسة

العيسى، علا عبدالجبار (2014)،حوكمة الشركات والتعثر المالي: دراسة ميدانية على الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير بجامعة اليرموك

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة اثر حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات الصناعية الاردنية،وتضمنت عينة الدراسة جميع الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 2010 الى 2012، والتي توفرت عنها المعلومات المطلوبة وقد بلغت (61) شركة من مجتمع الدراسة البالغ (75) شركة. استخدم الباحث اسلوب (a pooled cross-sectional logit regression analysis) لاختبار اثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من (وجود لجنة تدقيق، والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وحجم مجلس الادارة،وملكية مجلس الادارة، ووجود شخص يحمل اكثر من 25% من مجموع الاسهم، والملكية المؤسسية) على التعثر المالي المتمثل بـ (ربحية السهم الواحد، وصافي الدخل)، بالاضافة الى استخدام عدد من المتغيرات الضابطة والتي من الممكن ان يكون لها تأثير على التعثر المالي وهي(حجم الشركة، والسيولة، والرافعة المالية). وبينت نتائج الدراسة ان ما نسبته (55.7%) من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012) هي شركات متعثرة ماليا، وان ما نسبته (15%) من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012) لا يوجد لديها لجنة تدقيق،بالاضافة الى ان ما نسبته (18%) من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012) تجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وهذا مخالف لما جاءت به قواعد حوكمة الشركات، وبينت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين

كل من تشكيل لجنة التدقيق، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، ووجود كبار حملة الاسهم (وجود شخص يملك 25%او اكثر من اسهم الشركة) والتعثر المالي،ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من الملكية المؤسسية، وملكية مجلس الادارة، ونسبة المديونية، والمبيعات، والاصول، وعدد الموظفين والتعثر المالي.

وقد اوصت الدراسة بضرورة وضع القوانين والتشريعات للالتزام بقواعد حوكمة الشركات، والعمل على اجراء بحث مماثل لهذه الدراسة وذلك بالتطبيق على عينة كبيرة من الشركات من قطاعات مختلفة على فترة زمنية طويلة، وذلك بهدف الحصول على معلومات ذات دقة عالية، وتحديد مدى اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على التعثر المالي.

الكلمات الدالة : حوكمة الشركات، التعثر المالي، بورصة عمان.

الفصل الأول : الإطار العام للدراسة

1-1 المقدمة

2-1 مشكلة الدراسة

3-1 أهداف الدراسة

4-1 أهمية الدراسة

5-1 فرضيات الدراسة

6-1 تنظيم الدراسة

1-1 المقدمة

شهد العالم منذ عام 2000 م هزات اقتصادية وسياسية خلفت بيئة جديدة وصعبة أدت إلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية، ففي عام 2002 م كان هناك العديد من الانهيارات المالية للشركات الأمريكية لعل من أبرزها شركتي انرون العملاقة و ورلد كوم. فدفعت هذه الأزمات والانهيارات العديد من المنظمات الدولية للبحث عن قواعد ومبادئ وممارسات جيده للحوكمة، وكان من أهمها ما صدر عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) من مبادئ في مجال حوكمة الشركات. وبناءا على ذلك انتشر مفهوم حوكمة الشركات (Corporate Governance) وحظي باهتمام واسع من مختلف دول العالم، ويمكن القول بأن تطبيق مبادئ الحوكمة السليمة يحظى بدور مهم في تجنب مخاطر التعثر والفشل المالي والإداري، وباتت معايير حوكمة الشركات وسيلة لكسب ثقة المتعاملين مع الشركات وبالتالي المحافظة على استقرار الأسواق المالية من خلال تجنيب الشركات الوقوع في المشاكل التي تؤدي إلى انهيارها وانهيار تلك الأسواق (ابو العطا، 2010).

وقد تم تعريف حوكمة الشركات من خلال منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية على أنها "مجموعة العلاقات ما بين إدارة المؤسسة ومجلس إدارتها ومساهميها والجهات الأخرى التي لها اهتمام بالمؤسسة، كما أنها تبين الآلية التي توضح من خلالها أهداف المؤسسة والوسائل لتحقيق تلك الأهداف ومراقبة تحقيقها، بالتالي فأن الحوكمة المؤسسية الجيدة هي التي توفر لكل من المجلس والإدارة التنفيذية الحوافز المناسبة للوصول إلى الأهداف التي تصب في مصلحة المؤسسة، وتسهل إيجاد عملية مراقبة فاعلة، وبالتالي تساعد الشركة على استغلال مواردها بكفاءة " (دليل قواعد حوكمة الشركات المدرجة في بورصة عمان، 2007).

تاريخيا تعتبر من الخطوات الاولى لوضع مفاهيم حوكمة الشركات موضع التنفيذ ما قامت به بورصة لندن في المملكة المتحدة عام 1992 بتشكيل لجنة كاد بري (Cadbury Committee) التي ضمت ممثلين لمختلف القطاعات الاقتصادية في بريطانيا، إذ قدمت هذه اللجنة تسع عشرة توصية ذات علاقة بحوكمة الشركات خصوصا ما يتعلق منها بتشكيل مجلس إدارة الشركة وصلاحياته ومسؤولياته، وكذلك ما يتعلق بالرقابة والإبلاغ المالي (مطر ونور، 2007).

اما في الاردن ، فلم تكن بيئة الأعمال هي الأخرى بمنأى عن رياح حوكمة الشركات، فعلى المستوى التشريعي مثلا سارعت جهات الرقابة والإشراف بتضمين اللوائح والأنظمة والتشريعات التي تحكم جميع جوانب النشاط الاقتصادي مثل: قانون الشركات، وقانون البنوك، وقانون السوق المالي، وقانون تنظيم مهنة المحاسبة، وتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة بورصة عمان وغيرها، مجموعة من القواعد ذات الصلة بحوكمة الشركات، وكان من أبرز التشريعات التي وضعت في هذا المجال تضمين التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية شرطاً يوجب على كل شركة تدرج في السوق المالي أن تشكل فيها لجنة تدقيق. في هذا الإطار اشارت دراسة السويطي (2006) الى التزام الشركات العاملة بالقطاع المصرفي بهذا الشرط بنسبة 100% والشركات العاملة في القطاع الصناعي بنسبة 78% .

فقد قررت هيئة الأوراق المالية تطبيق قواعد حوكمة الشركات بتاريخ 2009/1/1 وذلك من خلال أسلوب "الالتزام أو تفسير عدم الالتزام "، وبذلك بغرض منح مرونة كافية للشركات المدرجة في التطبيق ووقتا كافيا للتكيف مع متطلبات قواعد الحوكمة ومن ثم تطبيق الالتزام الكامل بشكل متدرج (دليل قواعد حوكمة الشركات المدرجة في بورصة عمان، 2007).

قد تصل الشركات إلى حالة من الاضطرابات المالية الخطيرة مثل عدم قدرتها على سداد التزاماتها تجاه الغير، أو تحقيق خسائر متتالية سنة بعد أخرى مما يجعلها مضطرة إلى إيقاف نشاطها، و بالتالي تكون الشركة أمام حالة تعثر وعسر مالي حقيقي، وهنا على الشركة أن تكون قادرة على مواجهة نوعين من المخاطر:- المخاطر التشغيلية والتي تؤثر سلبا على إيرادات وأرباح الشركة كنتيجة لبعض المتغيرات سواء كانت تتعلق بظروف نشاطها التشغيلي أو ظروف السوق والصناعة أو ظروف الاقتصاد ككل هذا من جهة، ومن جهة أخرى ستواجه مخاطر مالية أو مخاطر العجز عن السداد والذي قد يحدث بسبب عدم قدرة التدفقات النقدية المتولدة على سداد الالتزامات. إن تعثر الشركة ومن ثم فشلها هو عملية قد تستغرق عدة سنوات، ولقد جاءت قواعد حوكمة الشركة كوسيلة لحماية الشركة من التعثر المالي (عمر، 2010).

بناء على ما تقدم ونظرا لأهمية حوكمة الشركات في تدعيم قدرة الشركة على الاستمرارية ومن ثم تحقيق أهداف جميع الأطراف ذات المصلحة، تسعى هذه الدراسة للبحث في العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي للشركات وذلك بالتطبيق على الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في بورصة عمان.

2-1 مشكلة الدراسة

كشفت نتائج التحقيقات التي أجريت حول أسباب انهيار بعض الشركات العملاقة في دول شرق آسيا أولاً، ثم في الولايات المتحدة الأمريكية ودول أوروبا فيما بعد عن أسباب فشل العديد منها ، فأظهرت النتائج ان ضعف نظم حوكمة الشركة المطبقة هي احد تلك الأسباب (مطر ونور ، 2007). لذلك تأتي هذه الدراسة لكي تلقي مزيدا من الضوء حول أثر حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

ويمكن التعبير عن مشكلة الدراسة بالسؤال الرئيس التالي:

- ما أثر حوكمة الشركات على التعثر المالي ؟

وسوف يتم قياس أو التعبير عن حوكمة الشركات من خلال العديد من المتغيرات التي تم استخدامها عن طريق الدراسات السابقة، مثال ذلك وجود لجنة تدقيق من عدمه، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وحجم مجلس الادارة، وملكية مجلس الأدارة ، ووجود شخص يملك اكثر من 25% من مجموع الاسهم، والملكية المؤسسية، وكذلك سوف يتم قياس درجة أهمية متغيرات الحوكمة في ظل وجود بعض المتغيرات الضابطة، مثال ذلك حجم الشركة (عدد الموظفين، ومجموع الاصول، ومجموع المبيعات)، وغيرها من المتغيرات الضابطة.

3-1 اهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة اثر حوكمة الشركات على التعثر المالي للشركات الصناعية الاردنية وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة من 2010 الى 2012.

4-1 اهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة من أهمية حوكمة الشركات حيث أنها تعتبر النظام الذي يتم من خلاله توجيه أعمال الشركة ومراقبتها على أعلى مستوى من أجل تحقيق أهدافها والوفاء بالمعايير اللازمة للمسؤولية والنزاهة والشفافية.

و اشـار قباجـه (2008) أن المسـتثمرين يقبلـون بـدفع سـعر لأسـهم الشـركات التـي تمـارس حوكمـة الشركات أعلى عن سعر أسهم الشركات التي لا تمارس حوكمة الشركات. ولأن الكشف عن هذه العلاقة يؤثر على قرار المستثمرين بالاستثمار والتنبؤ باستمرارية الشركة او فشلها، جاءت هذه الدراسة لتساعد المستثمر الأردني في اتخاذ قراره.

إن هناك العديد من الدراسات حول حوكمة الشركات بشكل عام وعن الحوكمة والأداء بشكل خاص، فجاءت هذه الدراسة للبحث في العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي في الأردن التي تفتقره الدراسات البحثية المنشورة.

5-1 فرضيات الدراسة

في ضوء الاهداف المحددة للدراسة تم وضع الفرضيات التالية:

الفرضية الاولى : توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين وجود لجنة تدقيق والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الثانية : توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الفصل بين رئيس مجلس الادارة والرئيس التنفيذي للشركة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الثالثة : توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة تركز ملكية الشركة (شخص يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة) والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الرابعة : توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الخامسة : توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية مجلس الادارة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012) .

الفرضية السادسة : توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين نسبة الملكية المؤسسية للشركة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

6-1 تنظيم الدراسة

تحتوي هذه الدراسة بالاضافة الى الفصل الاول (الاطار العام للدراسة) على الفصول التالية:

الفصل الثاني : ويتضمن الاطار النظري للدراسة ويحتوي على مفهوم واهمية واهداف حوكمة الشركات وعرض لمبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في مجال حوكمة الشركات والاطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات ومفهوم التعثر المالي وتوضيح العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي.

الفصل الثالث: تم من خلاله عرض للدراسات السابقة على المستوى العربي والعالمي والتي تناولت موضوع حوكمة الشركات والتعثر المالي، بالاضافة الى اهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

الفصـل الرابـع: ويتضـمن بيـان المنهجيـة المتبعـة فـي هـذه الدراسـة وتوضـح لمتغيـرات المسـتخدمة ومجتمـع وعينـة الدراسـة واسـاليب جمـع البيانـات وطـرق تحليلهـا وتوضـيح نمـوذج الدراسة.

الفصل الخامس: ويتضمن نتائج تحليل البيانات واختبار الفرضيات.

الفصل السادس: يتضمن الاستنتاجات الخاصة بالدراسة والتوصيات.

الفصل الثاني : الاطار النظري

1-2 المقدمة

2-2 مفهوم حوكمة الشركات

3-2 اهمية حوكمة الشركات

4-2 اهداف حومة الشركات

5-2 مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في مجال حوكمة الشركات

6-2 الاطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات

7-2 مفهوم التعثر المالي

8-2 حوكمة الشركات والتعثر المالي

1-2 المقدمة

يهدف هذا الفصل الى التعريف بمفهوم حوكمة الشركات، بالاضافة الى بيان مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في مجال حوكمة الشركات، واهدافها واهمية تطبيقها، والاطراف المعنية بتطبيق حوكمة الشركات، ويهدف هذا الفصل ايضا الى توضيح العلاقة المفترضة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي.

2-2 مفهوم حوكمة الشركات

ظهر مصطلح حوكمة الشركات تعريبا للمصطلح الأجنبي "Corporate Governance"، بالإضافة إلى المعنى المتضمن بالمصطلح فهناك معان أخرى له مثل الإدارة الرشيدة والحاكمية والحكمانية والمساءلة. وفي عام (2005 م) تم اعتماد لفظ حوكمة الشركات من خلال مجمع اللغة العربية بالقاهرة، ويعود لفظ حوكمة الشركات الى اللغة اللاتينية وتعني التوجيه.

وعلى الصعيد العالمي لا يوجد تعريف موحد متفق عليه بين كافة الاقتصاديين والقانونيين والمحللين لمفهوم حوكمة الشركات، وقد يرجع ذلك إلى تداخله في العديد من الأمور التنظيمية والاقتصادية والمالية والاجتماعية للشركات وهو الأمر الذي يؤثر على المجتمع والاقتصاد ككل (ابو العطا، 2010). فقامت العديد من المنظمات والمؤسسات والدراسات بتعريف حوكمة الشركات بطرق مختلفة وفيما يلي عرض لابرزها :-

عرفت منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) حوكمة الشركات على أنها "مجموعة العلاقات ما بين إدارة المؤسسة ومجلس إدارتها ومساهميها والجهات الأخرى التي لها اهتمام بالمؤسسة، كما أنها تبين الآلية التي توضح من خلالها أهداف المؤسسة والوسائل لتحقيق تلك الأهداف ومراقبة

تحقيقها، بالتالي فأن الحوكمة المؤسسية الجيدة هي التي توفر لكل من المجلس والإدارة التنفيذية الحوافز المناسبة للوصول إلى الأهداف التي تصب في مصلحة المؤسسة، وتسهل إيجاد عملية مراقبة فاعلة، وبالتالي تساعد الشركة على استغلال مواردها بكفاءة " (دليل قواعد حوكمة الشركات المدرجة في بورصة عمان، 2007). وعرفها البنك الدولي بالنظام الذي يتم من خلاله ادارة الموارد الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع بهدف التنمية (الكايد، 2003).

وقد عرف المفكر الانجليزي Cadbury في تقريره عام 1992 حوكمة الشركات بانها الالية التي تحقق التوازن بين الاهداف الاقتصادية والاجتماعية، وبين الاهداف المشتركة. اما (Williamson,1999) فقد عرفها بانها استراتيجية تتبناها الشركة في سعيها لتحقيق اهدافها الرئيسة وذلك ضمن منظور اخلاقي ينبع من داخلها باعتبارها شخصية معنوية مستقلة وقائمة بذاتها ولها من الانظمة واللوائح الداخلية والهيكل الاداري ما يكفل لها تحقيق تلك الاهداف بقدراتها الذاتية بعيدا عن تسلط اي فرد فيها وذلك بالقدرالذي لا يتضارب ومصالح الاخرين ذوي العلاقة.

وفى تقرير صادر عن مجلس الاوراق المالية الهندية (SEBI) تم تعريف حوكمة الشركات بالنظام الذي يلزم الادارة بدورهم كأمناء نيابة عن المساهمين، في الالتزام بالقيم والأعمال الأخلاقية في إدارة الشركة.

و عرّفه معهد المدققين الداخليين (IIA) بانه " العمليات التي تتم من خلال الاجراءات المستخدمة من ممثلي اصحاب المصالح من اجل توفير الاشراف على ادارة المخاطر ومراقبتها والتأكيد على كفاءة الضوابط لانجاز الاهداف والمحافظة على قيم الشركة من خلال حوكمة الشركات فيها " (طالب والمشهداني، 2011). فحوكمة الشركات نظام شامل يتضمن مقاييس أداء الإدارة الجيدة ومؤشرات

حول وجود أساليب رقابية تمنع أي من الأطراف ذات العلاقة بالشركة داخلية أم خارجية من التأثير بصفة سلبية على أنشطتها وبالتالي ضمان امثل لاستخدام للموارد المتاحة بما يخدم مصالح جميع الأطراف بطريقة عادلة تحقق الأثر الايجابي للشركة لصالح ملاكها وللمجتمع ككل.

وعرفت حوكمة الشركات بأنها نظام للتوجيه والتحكم والرقابة على نشاط الشركات، مبنى على تنظيم عملية اتخاذ القرار في هذه الشركات، وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات فيما بين الأطراف الرئيسية في الشركة لخدمة مصالح المساهمين بشكل عام، وذلك من خلال ايجاد الإجراءات والهياكل التي تستخدم لإدارة شؤون الشركة، وتوجيه أعمالها من أجل ضمان تعزيز الأداء والإفصاح والشفافية والمساءلة بالشركة وتعظيم الفائدة للمساهمين على المدى الطويل، مع مراعاة مصالح الأطراف المختلفة (الطاهر وطلاعة، 2012).

اما مؤسسة التمويل الدولية (IFC) تعرف حوكمة الشركات على انها مجموعة الهياكل والعمليات اللازمة لتوجيه وضبط الشركات وتحديد توزيع الحقوق والواجبات بين المشاركين الرئيسيين في الشركة – بمن فيهم المساهمين واعضاء مجلس الادارة والمدراء – وكذلك تحديد القواعد والاجراءات الخاصة باتخاذ القرارات بشان امور الشركة، ووصفتها بالنظام الذي يتم من خلاله ادارة الشركات والتحكم في اعمالها.

ويقصد بحوكمة الشركات مجموعة الاليات والاجراءات والقوانين والنظم والقرارات التي تضمن كل من الانضباط والشفافية والعدالة، وتهدف الحوكمة الى تحقيق الجودة والتميز في الاداء عن طريق استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة لديها بما يحقق افضل منافع ممكنة لكافة الاطراف ذوي المصلحة وللمجتمع ككل (علي وشحاته ،2007).

وعطفا على ما ورد أعلاه من تعريفات، ترى الباحثة بأن حوكمة الشركات هو مصطلح يفهم بطرق مختلفة حيث يفهم كقوانين وقواعد وميثاق وسياسات تعكس العلاقة بين الشركة وأصحاب المصلحة فيها والمساهمين والدائنين واللجان.

3-2 اهمية حوكة الشركات

برزت اهمية حوكمة الشركات عقب عام 2000 حيث شهد العالم هزات اقتصادية ادت الى أنهيار العديد من الشركات والى وقوع الكثير منها في مشاكل ادارية ومالية، فجاءت مبادئ حوكمة الشركات كاحد الحلول المقترحة لمشكلة الوكالة وكأداة لتجنيب الشركات التعرض للتعثر المالي او الافلاس حيث ان مبادئ الحوكمة تحث على النهج الصحيح في ادارة الشركات وبالتالي زيادة درجة كفاءة اداء الشركة وضمان حقوق كافة المساهمين والتأكد من الاستغلال الامثل لاموال المساهمين وتوظيفها بما يعظم ارباحهم مما ينعكس ذلك ايجابا على عجلة التنمية في المجتمع (الشناق، 2012).

وتعد حوكمة الشركات من اهم العمليات الضرورية واللازمة لاداء اي شركة لوظائفها باكمل وجه، فحوكمة الشركات توفر الهيكل الذي من خلاله توضع اهداف الشركة وتحدد الوسائل لبلوغ هذه الاهداف الا واهمها الربحية (شرف الدين، 2013). وتساعد الحوكمة في إدارة الشركة بصورة سليمة وتعمل على حفظ اصولها وعدم اساءة استخدامها من قبل الادارة التنفيذية. وتعمل حوكمة الشركات على الحد من احتمالية انهيار الشركة فالحوكمة تزيد من معدلات النمو في الشركة وتساعد في رفع قيمتها وتزيد من قدرتها التنافسية من خلال دور حوكمة الشركات في خلق نظام لسوق تنافسية وذلك اعتمادا على التعاون بين القطاعين العام والخاص (ابراهيم ، 2009).

واصبح المستثمرون يطالبون باعداد تقارير مالية تمتاز بالشفافية في ظل مبادئ حوكمة الشركات كأداة رقابية من قبل المستثمرين تمكنهم من تقدير المخاطر والمزايا التي تتضمنها استثماراتهم، وبالتالي خلق بيئة تمتاز بالثقة بين الشركة وجميع الاطراف من المساهمين والمستثمرين وغيرهم من ذوي المصلحة مما يزيد من القيمة الاقتصادية للشركة.

وتساهم حوكمة الشركات ايضا بزيادة فرصة التمويل لدى الشركة وذلك من خلال شعور المستثمر بالاطمئنان والامان على امواله سواء اكان التمويل عن طريق الاكتتاب او من خلال القروض، ويساهم ذلك في استقرار الاسواق المالية وتقليص حجم المخاطر التي تواجه النظام الاقتصادي وبالتالي زيادة مستوى الرفاهية لدى المجتمع. ويعمل الالتزام بتطبيق مبادىء حوكمة الشركات الى جذب الاستثمارات الأجنبية للشركة (Suwaidan et al., 2013).

و لحوكمة الشركات اهمية كبيرة في القضاء على مفهوم تعارض المصالح من خلال تفعيل دور المساهمين في اتخاذ القرارات بالاضافة الى الاهتمام بجوانب اداب وسلوكيات المهن، وتحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين وحماية حقوقهم، فتعمل حوكمة الشركات على محاربة الفساد الداخلي في الشركات وضمان تحقيق النزاهة والحيادية والاستقامة لكافة العاملين وتفادي وجود اية خطأ او انحراف متعمد كان او غير متعمد ومحاربة الانحرافات وعدم السماح باستمرارها (علي وشحاته،2007).

ومن هنا نستنتج ان اهمية تطبيق حوكمة الشركات لا تقتصر على الشركة نفسها فقط وانما على المستثمر واصحاب المصالح الاخرين والاقتصاد ككل، وذلك من خلال تعزيز المناخ الاستثماري العام وتسهيل حركة رؤوس الاموال ورفع درجة التنافس في اجتذاب الاستثمارات وتشجيع الابتكار.

4-2 اهداف حوكمة الشركات

ان الممارسة السليمة لحوكمة الشركات تعمل على تحقيق العديد من الاهداف ولعل من اهمها (الشمري، 2011، قباجة وحامد والشقاقي، 2008):

1- قيام شركات ناجحة تسعى لخدمة المجتمع بشكل عام وبشكل خاص.

2- حماية حقوق ومصالح المساهمين والدائنين و زبائن الشركة.

3- الشفافية في القرارات التي تهم جميع من له علاقة بالشركة.

4- التعزيز من مستوى المسؤولية لدى المدراء وتعزيز مساءلتها .

5- تشجيع تدفق الاموال وجذب الاستثمارات.

6- زيادة القدرة التنافسية للشركات.

7- تحقيق الكفاءة والتنمية الاقتصادية.

8- تحقيق المسؤولية الاجتماعية.

9- مكافحة الفساد المالي و الاداري.

10- تقليل المخاطر المالية والاستثمارية.

11- زيادة الثقة بالاقتصاد الوطني.

12- الحفاظ على السمعة الاقتصادية للشركة من خلال الالتزام بالسلوكيات والممارسات المهنية مما يزيد من ثقة المستثمرين بادارة الشركة وزيادة ثقة المتعاملين بالاسواق المالية بالمعلومات الواردة في القوائم المالية.

13- جذب مصادر التمويل المحلية والعالمية للتوسع والنمو مع الحرص على تدعيم استقرار الاسواق.

14-تحسين مستوى الاداء المالي للشركة كالربحية والقيمة السوقية.

5-2 مبادئ منظمة التعاون الاقتصادى والتنمية فى مجال حوكمة الشركات

(www.oecd.org)

تهدف مبادئ حوكمة الشركات الى مساعدة حكومات الدول لتقييم وتحسين الأطر القانونية والمؤسسية، والتنظيمية لموضوع حوكمة الشركات بالاضافة إلى توفير الخطوط الارشادية والمقترحات لأسواق الأوراق المالية، والمستثمرين، والشركات، وغيرها.

ان هناك علاقة وثيقة بين السياسات الاقتصادية على المستوى الكلى وبين السياسات الهيكلية، فأحد العناصر الأساسية فى مجال تحسين الكفاءة الاقتصادية هو أسلوب حوكمة الشركات. كذلك يقدم أسلوب حوكمة الشركات الهيكل الذى تتحدد خلاله أهداف الشركة، ووسائل تحقيق تلك الأهداف، ومتابعة الأداء.

ويعد أسلوب حوكمة الشركات واحدًا من مكونات الإطار الاقتصادي الذي تعمل الشركات من خلاله. ويعتمد على البيئة القانونية، والتنظيمية، والمؤسسية. بالاضافة إلى هذا، فإن ثمة عوامل مثل، أخلاقيات المهن، والاهتمامات الاجتماعية والبيئية داخل المجتمعات التى تعمل بها، تمارس تأثيرات هامة على سمعة الشركة ونجاحها فى المدى الطويل. إن المبادئ تركز على المشكلات المقترنة بأساليب حوكمة الشركات، والتى تنتج عن الفصل بين الملكية والرقابة، وبعض القضايا التى تتصل بعمليات صنع القرار فى الشركات. وتعد درجة التزام الشركات بتطبيق مبادئ الأساليب السليمة لحوكمة الشركات داخلها بمثابة عامل متزايد الأهمية بالنسبة لقرارات الاستثمار، ورفع درجة الثقة وخفض تكلفة رأس المال، وتحقيق استقرار لمصادر التمويل.

ليس هناك نموذج وحيد للأساليب السليمة لحوكمة الشركات، ولكن تم تعريف بعض العناصر المشتركة التى تحدد الأساليب السليمة لحوكمة الشركات، والتي تستند اليها مبادئ منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. وتعد "المبادىء" دائمة التطور بطبيعتها، وينبغى استعراضها فى ضوء التغيرات الكبيرة التى تطرأ على الظروف المحيطة.

تغطى المبادئ خمس مجالات هى حقوق المساهمين والمعاملة المتكافئة للمساهمين ودور أصحاب المصالح والإفصاح والشفافية ومسئوليات مجلس الادارة.

المبدأ الأول : حقــــوق المســـــاهمين

ينبغى أن يكفل إطار حوكمة الشركات حماية حقوق المساهمين والذي يضمن لهم الملكية الامنة للاسهم. وحق المساهم في الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة فى الوقت المناسب وبصفة منتظمة، وحق المشاركة والتصويت فى الاجتماعات العامة للمساهمين، وحق انتخاب أعضاء مجلس الادارة، وحق الحصول على حصص من أرباح الشركة.

المبدأ الثاني : المعاملة المتكافئة للمساهمين

يجب أن يكفل إطار حوكمة الشركات المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين، ومن بينهم صغار المساهمين والمساهمين الأجانب.عن طريق وضع نظم تمنع العاملين في داخل الشركة من الاستفادة من وضعهم المميز كما ينبغى أن تتاح لكافة المساهمين فرصة الحصول على تعويض فعلي فى حالة انتهاك حقوقهم. كما يجب منع تداول الأسهم بصورة لا تتسم بالافصاح أو الشفافية.

وينبغى أن يطلب من اعضاء مجلس الادارة أو المديرين التنفيذيين الافصاح عن وجود أية مصالح خاصة بهم قد تتصل بعمليات أو بمسائل تمس الشركة.

المبدأ الثالث : دور أصحاب المصالح فى حوكمة الشركات

يجب أن يحتوي إطار حوكمة الشركات على اعتراف بحقوق أصحاب المصلحة كما يرسيها القانون، وأن يعمل ايضا على تشجيع التعاون بين الشركات وبين أصحاب المصالح مما يؤدي الى تحسين مستويات الاداء وخلق الثروة وفرص العمل وتحقيق الاستدامة للمشروعات القائمة على أسس مالية سليمة وذلك من خلال اتاحة المعلومات اللازمة.

المبدأ الرابـــــــع : الإفصاح والشفافية

ينبغى أن يكفل إطار حوكمة الشركات الإفصاح الدقيق وفي الوقت الملائم بشأن كافة الحقائق الاساسية الخاصة بالشركة، ومن بينها اهداف الشركة والموقف المالى، والأداء، وعوامل المخاطره والملكية، وأسلوب ممارسة السلطة، وذلك بأسلوب يتفق ومعايير الجودة المحاسبية والمالية. ويجب إتاحة التدقيق الخارجى والموضوعى للأسلوب المستخدم فى إعداد تقديم القوائم المالية بشكل سنوي. وينبغى أن تكفل حوكمة الشركات إمكانية حصول مستخدمى المعلومات عليها في الوقت الملائم وبالتكلفة المناسبة.

المبدأ الخـــــــامس : مسئوليات مجلس الإدارة

يجب أن يتيح إطار حوكمة الشركات الخطوط الإرشادية الاستراتيجية لتوجيه الشركات، كما يجب أن يكفل المتابعة الفعالة للإدارة التنفيذية من قبل مجلس الإدارة وأن تضمن مساءلة مجلس الإدارة من قبل الشركة والمساهمين. فيجب أن يعمل أعضاء مجلس الإدارة على اساس توافر كامل للمعلومات وعلى تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين. ويجب أن يضمن مجلس الإدارة التوافق مع القوانين السارية وأن يأخذ فى الاعتبار اهتمامات كافة اصحاب المصالح. ويتعين على مجلس الإدارة :

1. مراجعة وتوجيه استراتيجية الشركة، وخطط العمل وسياسة المخاطرة، والموازنات السنوية، وخطط النشاط، وأن يضع أهداف الأداء وأن يتابع التنفيذ وأداء الشركة.

2. اختيار المسئولين التنفيذيين الرئيسين وتقرير المرتبات والمزايا الممنوحة لهموم.

3. متابعة وإدارة صور تعارض المصالح المختلفة بالنسبة للإدارة التنفيذية ومجلس الإدارة، والمساهمين.

4. ضمان سلامة التقارير المحاسبية والمالية للشركة.

5. متابعة فعالية حوكمة الشركات.

6. الإشراف على عملية الإفصاح والاتصالات .

6-2 الأطراف المعنية بتطبيق قواعد حوكمة الشركات :

هناك أربعة أطراف رئيسة تتأثر وتؤثر في التطبيق السليم لقواعد حوكمة الشركات، وتحدد إلى درجة كبيرة مدى النجاح أو الفشل في تطبيق هذه القواعد، وهذه الأطراف هي (علي وشحاته،2007):

1- المساهمون (Shareholders)

أي شخص او شركة او مؤسسة يملك/تملك سهم واحد على الاقل من اسهم الشركة، فهم اصحاب الشركة الذين يقدمون رأس المال مقابل الحصول على الارباح، وتعظيم قيمة الشركة على المدى البعيد، ويتم تحقيق أهداف المساهمين من خلال حسن اختيار أعضاء الإدارة العليا لإدارة الشركة ضمن القوانين والسياسات المطلوبة.

-2 مجلس الإدارة (Board of Directors)

هو هيئة منتخبة يتولى الاشراف على انشطة الشركة ويقوم المجلس باختيار المدراء التنفيذيين والذين يوكل لهم سلطة الإدارة اليومية لأعمال الشركة، ويقوم المجلس بتنظيم الشركة من خلال رسم السياسات العامة وكيفية المحافظة على حقوق المساهمين. ومن واجبات مجلس الإدارة الاخرى : دعم ومراجعة أداء الرئيس التنفيذي، ضمان توافر الموارد المالية الكافية، إقرار الموازنات السنوية، المراجعة لأصحاب المصلحة لأداء الشركة، تحديد الرواتب والتعويضات لإدارة الشركة. وقد بينت المبادئ العالمية للحوكمة ان اعضاء مجلس الإدارة يضطلعون بنوعين من الواجبات عند قيامهم بعملهم وهما : واجب العناية اللازمة (Duty Of Care) وواجب الإخلاص في العمل (Duty Of Loyalty).

-3 الإدارة (Management)

تعتبر الإدارة هي الجهة المسؤولة في الشركة عن عملية التخطيط والتنظيم والتنسيق والتوجيه ورقابة الموارد المادية والبشرية للوصول إلى أفضل النتائج بأقصر الطرق واقل التكاليف، وهي المسؤولة عن تقديم التقارير الخاصة بالأداء إلى مجلس الإدارة، و تكون مسئولة عن تعظيم أرباح الشركة وزيادة قيمتها. والإدارة هي حلقة الوصل بين مجلس الإدارة وبقية الإطراف المتعاملة مع الشركة والمسؤولة عن الإفصاح والشفافية في المعلومات التي تنشرها للمساهمين. ان الإدارة الناجحة هي الأساس في نجاح الشركة وتفوقها على منافسيها.

-4 أصحاب المصالح (Stakeholders)

وهم مجموعة من الأطراف الذين يؤثرون او يتأثرون باعمال الشركة مثل الدائنون والموردون والعمال والموظفون، فهم الذين يقومون بأداء المهام التي تساعد الشركة على الإنتاج وتقديم السلع والخدمات، وبدونهم لا تستطيع الإدارة ولا حتى مجلس الإدارة والمساهمون تحقيق الاستراتيجيات الموضوعة للشركة، فينبغي أن يكون التعامل مع هذه الأطراف بمنتهي الحرص والدقة. وقد تكون مصالح هذه الأطراف متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان.

2-7 مفهوم التعثر المالي

يستند التعثر المالي في رأي كثير من الاقتصاديين الى اسباب اقتصادية وادارية بعضها يعود الى المشروع المتعثر والبعض الى البنك الممول والبعض الاخر الى البيئة المحيطة بعمل المشروع. واختلف اصحاب مفهوم التعثر المالي في وضع تصور عام مقبول من جميع الاقتصاديين والاداريين عن التعثر المالي، واصبح حول هذا المصطلح اكثر من تعريف من بينها : افلاس المشروع واعسار المشروع وتصفية المشروع والاختلال المالي والعجز المالي (غراب، 2009).

تم تعريف التعثر المالي بحالة من عدم التوازن قد تصيب الشركة وترجع هذه الحالة الى تضافر مجموعة من الاسباب والمتغيرات الداخلية والخارجية وتؤدي الي عدم القدرة على سداد الالتزامات المطلوبة (الشحان، 2000).

واشارت الغصين (2004) ان التعثر المالي هو حالة الشركة عندما تكون أصول الشركة وإيراداتها أكثر من التزاماتها بمعنى أن صافي رأس المال أكثر من صفر ولكن الشركة غير قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية لدائنيها كدفع الفوائد، أو دفعات أساسية للديون، أو دفعات استئجار بمعنى أن قائمة التدفق النقدي غير كفء لمقابلة احتياجاتها في الوقت المناسب أي أن المشكلة مشكلة استحقاق حيث إن

موعد استحقاق الالتزامات أسرع من موعد استحقاق إيرادات المؤسسة. وعرفه الخضيري (1996) بأنه اختلال مالي يواجه الشركة نتيجة قصور مواردها وإمكانياتها عن الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير، وإن هذا الاختلال ناجم أساسا عن عدم توازن بين موارد الشركة المختلفة (الداخلية، الخارجية) وبين التزاماته في الأجل القصير التي استحقت أو تستحق السداد.

ويرى العماوي (2011) ان التعثر المالي يمكن أن يأخذ احد الشكلين اما عجز الشركة عن مواجهة تسديد الالتزامات قصيرة الأجل بالرغم من أن موجودات الشركة كافية لتسديد التزاماتها (أزمة سيولة نقدية)، او عجز الشركة عن مواجهة الالتزامات المتحققة على الشركة أي عدم وجود رأس المال العامل لتغطية الدورة التشغيلية للشركة.

وقد يستخدم البعض مصطلح التعثر المالي كمرادف لمفهوم الإفلاس القانوني، أو لوصف المرحلة التي تسبق الإفلاس في المنشأة، ففي مجال الشركات المالية يستخدم مصطلح التعثر المالي للاشارة الى كسر وعود الدائنين اوالى صعوبة تحقيقها وفي حالة عدم تصويب الوضع سيؤدي الى افلاس الشركة او التصفية الاجبارية، في حين يستخدمه آخرون لوصف المنشأة التي تعاني من تراكم الخسائر لعدد من السنوات تمييزًا له عن حالة عدم القدرة على سداد الالتزامات والتي ترتبط بمفهوم الإفلاس (علاوي و غرايبة ، 2008). فالتعثر المالي يعني نقص العوائد او توقفها، وعدم القدرة على سداد الالتزامات في مواعيدها (شاهين ومطر، 2001)

وقد اشار Beaver (1966) الى ان التعثر المالي قد يختلف باختلاف نوع وقوع الحدث (افلاس، حساب مصرفي مكشوف، عدم توزيع ارباح الاسهم الممتازة، .... الخ). فالتعثر المالي هو الحالة التي تؤدي الشركة الى الاندماج او التصفية او اي تغييرات هيكلية كبيرة.

وفي عام (1996) قام Hendel بتعريف التعثر المالي بانه "احتمال الافلاس الذي يعتمد على مستوى الاصول السائلة وتوافر الائتمان (credit availability)".

وتزداد فرصة تعثر الشركة بازدياد التكاليف الثابتة لدى الشركة، والاصول الثابتة والايرادات الحساسة لفترات الركود الاقتصادي. ومما يزيد الوضع صعوبة حيث ان البنوك والمؤسسات المالية ترفض اقراض الشركات المتعثرة، وموردي السلع والخدمات يقدمون شروط، وكبار العملاء يلغون طلبهم تحسبا لعدم الحصول على التسليم في الوقت المحدد، ففي اغلب الاحيان، يؤدي التعثر المالي الى انخفاض القيمة السوقية للشركة.

8-2 العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي

احتل موضوع حوكمة الشركات الصدارة في العديد من المناقشات، وكان اهمها هو دور حوكمة الشركات في خلق عائد اقتصادي لمالكي الشركة واصحاب المصالح الاخرى، ويعتبر احد اجزاء العائد الاقتصادي الناتج عن حوكمة الشركات هو القدرة على التكيف ومواجهة السنوات المالية المتعثرة التي تمر بها الشركات.

واصبحت مبادئ حوكمة الشركات من اهم العناصر الداعمة لعملية الاصلاح في اقتصاديات الدول، فهي تضع الاطار الذي يحمي مصالح الاطراف المهتمة في التعامل مع الشركة، وتنظم العلاقات وسير العمل في الشركات في اطار واضح يحدد الحقوق والواجبات والمسؤوليات الملقاة على عاتق الادارة والمساهمين وتنظم العلاقة القائمة بين ادارة الشركة التنفيذية ومجلس ادارتها ولجنة التدقيق فيها وتنظم العلاقة بين مساهميها ومدقق حساباتها واصحاب المصالح الاخرين كما انها تعزز الرقابة على ادارة الشركة من خلال وضع قواعد واسس تلتزم بها الادارة في اطار ذاتي مهني اخلاقي، كما

تعمل على حماية حقوق الاقلية في الشركة، وتعمل على تعزيز الاقتصاد والشفافية وكل ذلك يساعد على خفض المخاطر التي تتعرض لها الشركة (المنتدى الاردني لحاكمية الشركات، 2005).

وقد اوضحت بعض الدراسات الأجنبية الدور الذي تلعبه بيئة حوكمة الشركات في التعافي والقدرة على البقاء للشركات المتعثرة ماليا. حيث ان سمات حوكمة الشركات المطبقة في الشركات المتعثرة ماليا تختلف عن الشركات غير المتعثرة ماليا، فقد أشارت بعض النتائج في هذا المجال بأن الشركات المتعثرة ماليا التي يديرها مديرا تنفيذيا ليس من ملاك الشركة تعتبر اكثر عرضة للتصفية من الشركات المتعثرة والتي يديرها مديرا تنفيذيا من ملاك الشركة. واشارت النتائج ايضا الى أثر كل من زيادة ملكية الموظفين ووجود كبار حملة الاسهم على زيادة مستوى الرقابة على اداء الشركة، وبالتالي زيادة قدرة الشركة على البقاء، وذلك بسبب حصولهم على معلومات سرية تمكنهم من اصلاح الوضع المالي لدى الشركة (Elloumi and Gueyi, 2001).

إن نسبة اعضاء مجلس الادارة من الذين لديهم مناصب تنفيذية في الشركة هو أعلى في مجالس الشركات المتعثرة، فكلما زادت نسبة اعضاء مجلس الادارة من الذين لديهم مناصب تنفيذية في الشركة كلما قلت مشاركة المجلس في اتخاذ القرارات الاستراتيجية، فان السيطرة على مجلس الإدارة من قبل الإدارة العليا يمكن أن يؤدي إلى التواطؤ ونقل لثروة المساهمين، ولذلك فان السيطرة على مجلس الإدارة من قبل الإدارة العليا بالغالب ما يرافق الشركات المتعثرة. ان عجز العاملون في الشركة على مراقبة الرئيس التنفيذي وعدم مشاركتهم في القرارات الاستراتيجية قد يزيد التعثر المالي للشركات المتعثرة او قد يؤدي اليه (Judge and Zeithaml, 1992).

وبناء على هذا الإطار النظري بين التعثر المالي وتكوين مجلس الإدارة و هيكليته، يتضح لنا ان نسبة اعضاء مجلس الادارة من الذين لديهم مناصب تنفيذية في الشركة ترتبط سلبا والتعثر المالي، وان الشركات المتعثرة ماليا يكون رئيسها التنفيذي هو نفسه رئيس مجلس الادارة .

وانه من المنطقي القول بأن هناك ترابطا بين الشركات المتعثرة ماليا وبين ضعف هيكل حوكمة الشركات لديها، وقد تكون هذه الشركات في حاجة إلى مزيد من اعضاء مجالس إدارتها من الذين ليس لديهم مناصب تنفيذية في الشركة، وذلك للوصول إلى موارد ومعلومات قيمة، وبذلك تستفيد الشركات المتعثرة من الخبرة والمشورة من اعضاء مجلس الادارة من الذين ليس لديهم مناصب تنفيذية في الشركة.

وقد اظهرت نتائج بعض الدراسات (e.g: Weisbach, 1988)، قلة تغير الرئيس التنقيذي في الشركات المتعثرة ماليا التي يكون فيها اعضاء مجلس الادارة من الذين لديهم مناصب تنفيذية في الشركة بشكل رئيسي. وان تغير الرئيس التنفيذي للشركات يكون اقل في حالة الجمع بين منصبي رئيس مجلس الادارة والرئيس التنفيذي من الشركات التي لا تجمع بين منصبي رئيس مجلس الادارة والرئيس التنفيذي. وينظر لتغير الرئيس التنفيذي كمؤشر لفعالية مجلس ادارة الشركات المتعثرة ماليا.

وهناك من يرى ان سياسة تدوير العمل (Job Rotation) للمدراء والمشرفين تعمل على تحسين العائد على الملكية، وذلك لانه اذا كان سبب التعثر المالي الذي تقع به الشركة ناتج عن ضعف القرارات وضعف الحوكمة فأنه من المتوقع أن يعمل التدوير على تحسين الوضع، وهناك من يرى عكس ذلك، حيث يرى البعض ان الدوران الوظيفي يضر بالشركة لانه يقلل من اخلاقيات العمل لديهم. فان كل من هيكلية الملكية و تطبيق مبدأ الدوران الوظيفي ترتبطان بقدرة الشركة على البقاء.

وعلى الرغم من ما يتوقعه المساهمون بان الشركة تستخدم استراتيجية (خطورة عالية – عائد عالي) وذلك لتعظيم قيمة الشركة وبالتالي تعظيم ثروتهم، الا ان المدراء ليسو كحاملين الاسهم بل تكون ثروتهم مربوطة ببقاء الشركة فلذلك يعرفون بعدم المجازفة. وعندما تكون مجالس ادارة الشركات فعّاله فلن تقترض الشركات بشكل مفرط وبالتالي يقل خطر التعرض للتعثر المالي.

يعد تكوين مجلس الادارة وهيكلية القيادة بمثابة اليات رقابة داخلية للشركة في ظل حوكمة الشركات . ويعد مجلس الادارة هو مركز الرقابة الرئيسي في الشركة بالاضافة الى انه اعلى هيئة لصنع القرار في الشركة ووضع الاستراتيجيات المناسبة لتصحيح الاوضاع السلبية التي تواجه الشركة وهو مسؤول عن بقاء الشركة وصحة وضعها على المدى الطويل. فتعثر العديد من الشركات يرتبط مباشرة مع كبار المدراء التنفيذيين ومجالس الإدارة وأعضاء الإدارة العليا. وقد اعتمد البحث في حوكمة الشركات في الغالب على نظرية الوكالة، فاشارات الادلة التجريبية عموما على وجود صلة بين فعالية مجلس الادارة في حماية المساهمين والاستقلالية. فان مجلس الإدارة الفعال يقود ويدير الشركة بشكل مناسب ويستخدام آليات لادارة المخاطر لضمان عدم تعرض الشركات للمخاطر المالية التي تؤدي إلى تعثر الشركة ماليا. ان هناك ثلاثة خصائص تميز مجلس الادارة: حجم مجلس الادارة، وتكوين مجلس الإدارة، وهيكلية قيادة المجلس (Elloumi and Gueyi, 2001).

ان الإشارات الأولى للتعثر المالي للشركات عادة ما تكون انتهاكات لمواثيق الديون إلى جانب إغفال أو تخفيض توزيعات الأرباح. وما دام التدفق النقدي يتجاوز الالتزامات الحالية، فان الشركة لديها ما يكفي من أموال للدفع لدائنيها. ويعتبر عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها المالية هو احدى معايير تحديد تعثر الشركات ماليا. ومع ذلك، فان أعراض التعثر المالي لا يقتصر على الشركات التي تخلفت عن اداء ديونها والتزاماته. فالتعثر المالي للشركات يحدث قبل تخلف الشركات عن ادء

التزاماتها، فتدخل الشركات في التعثر المالي نتيجة التعثر الاقتصادي وانخفاض الأداء وضعف الإدارة. واعتبرت بعض الدراسات ان الشركات التي شهدت ارباح سلبية للسهم الواحد بالشركات المتعثرة ماليا، وهذا ما ستتبناه هذه الدراسة كمقياس لتعثر الشركات.

فان احدى سمات الشركات المتعثرة ماليا هو ضعف حوكمة الشركات، وان العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي تنبع من organization theory .

الفصل الثالث : الدراسات السابقة

3-1 المقدمة

3-2 الدراسات الاجنبية

3-3 الدراسات العربية

3-4 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

1-3 المقدمة

يهدف هذا الفصل الى استعراض الدراسات التي تناولت موضوع حوكمة الشركات وعلاقتها بالتعثر المالي للشركات، وقد تم تصنيف هذه الدراسات الى دراسات أجنبية ودراسات عربية، كذلك يتضمن هذا الفصل أهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة.

2-3 الدراسات الاجنبية

دراسة (Elloumi and Gueyie, 2001)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين خصائص حوكمة الشركات وحالة التعثر المالي في كندا من خلال تحليل بيانات 46 شركة متعثرة ماليا (ربحية السهم الواحد (EPS) سالبة لعدة سنوات) و46 شركة غير متعثرة ماليا، وتم استخدام الانحدار اللوجيستي (a pooled cross-sectional logit regression analysis) كاسلوب لتحليل بيانات العينة. وقد أظهرت نتائج الدراسة أن تكوين مجلس الإدارة يفسر التعثر المالي وان الأمر يتعدى الاعتماد على المؤشرات المالية، كذلك أظهرت الدراسة أن ملكية المدراء تؤثر على حالة التعثر المالي، وانه من الممكن تقسيم الشركات المتعثرة ماليا اعتمادا على تغير المدير التنفيذي كمقياس لتغير الاستراتيجيات وهذا يظهر رؤيا جيدة لخصائص الحوكمة لهذه الشركات.

دراسة (Parker *el al.*, 2002)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين حوكمة الشركات والخصائص المالية للشركات واحتمالية البقاء للشركات المتعثرة، ولتوضيح كيفية تطور الشركات عبر الزمن تم اجراء تحليل خاص لقياس بقاء الشركات باستخدام "incorporating cox propotional hazard regression". وتم

استخدام عينة مكونة من 176 شركة متعثرة ماليا في الولايات المتحدة الامريكية. واظهرت النتائج ان الشركات التي يكون فيها المدير التنفيذي مستقلا تكون احتمالية تصفية هذه الشركة اكثر بمرتين من الشركات الاخرى التي يكون فيها المدير التنفيذي غير مستقل. واظهرت النتائج ايضا أن هناك علاقة ايجابية بين تركز الملكية ونسبة الملكية من داخل الشركة من جهة وبين احتمالية بقاء الشركات المتعثرة.

دراسة (Hemraj, 2002)

هدفت هذه الدراسة الى وصف المعايير الخاصه بحوكمة الشركات المصدرة في عام 1991 من قبل لجنة كادبوري والبالغ عددها (19) معيار، التي أنشئت من قبل البورصة ومجلس التقارير المالية و مهنة المحاسبة، والتي كان الهدف منها هو تحسين مستوى حوكمة الشركات في بريطانيا، وذلك عن طريق نشر ممارسات مجلس إدارة أفضل الشركات لباقي الشركات، وقد غطت الدراسة القضايا الرئيسية مثل مسؤوليات مجلس الإدارة ومؤهلات المدراء ودوران التدقيق ولجنة التدقيق ومسؤولية المدقق. وقامت الدراسة بسرد أسباب رفض اتحاد الصناعة البريطاني واللجنة نفسها لبعض المقترحات بالاضافة الى الانتقادات العامة على التقرير ورد فعل الكنديين التي أعربت عنها في تقرير لجنة بورصة تورونتو. ووجدت الدراسة أن قانون حوكمة الشركات من المرجح أن يؤثر على مدققي الحسابات، الذين يعتمد عليهم ايضا كحارس أمين لتنبيه الجمهور، خاصة اذا فرض رسوم استشارية عالية.

دراسة (Lyn et. al., 2005)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين مستوى تطبيق حوكمة الشركات والتعثر المالي وذلك باستخدام بيانات عينة مكونه من 127 شركة مفلسة ماليا في الولايات المتحدة الامريكية للفترة من

(1990-2004) من خلال(LoPucki Bankruptcy Research Database)، وقد تم استخدام الانحدار اللوجيستي متعدد الحدود (multinomial logistic regression) كاسلوب لتحليل بيانات العينة. وأشارت النتائج انه مع الأخذ بعين الاعتبار حجم الشركة والقطاع الذي تعمل به كمتغيرات رقابية، فان الشركات المتعثرة ماليا تظهر أرباحا منخفضة ورافعة مالية مرتفعة، وكذلك أظهرت الدراسة انه كلما زاد عدد اعضاء مجلس الإدارة التنفيذيين (ذوي المناصب التنفيذية في الشركة) زادت احتمالية التعثر المالي.

دراسة (Mardjono, 2005)

هدفت هذه الدراسة الى مراجعة إخفاقات شركات بارزة في استراليا والمرتبطة باختلاف أفضل الممارسات، وقامت بوصف العلاقة بين بقاء الشركات وتطبيق مبدأ حوكمة الشركات. ولتحقيق هدف الدراسة تم الاعتماد على مجموعة من النظريات القائمة والنتائج الأكاديمية السابقة عن حوكمة الشركات والشركات المنشورة بياناتها في الفترة بين 1998 و 2004 وتم مقارنتها، مزودة مع أدلة تجريبية عن ما حدث مع شركة إنرون، وشركة HIH للتأمين. وتم تطوير مصفوفات لبيان التعارض بين وجهات النظر للحوكمة الجيدة للشركات الرئيسية مع مقترحات الدراسة. وتشير الدراسة إلى أن كلا من شركتي انرون وHIH تقر بوجود الحوكمة الجيدة للشركات كإطار سائد، ولكن فشلا في تنفيذها. وان كل مبدأ من مبادئ الحوكمة التي قد انتهكت كانت بمثابة عامل لفشل الشركات.

دراسة (Abdullah, 2006)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر كل من استقلالية مجلس الادارة والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة وهيكل الملكية على التعثر المالي للشركات. تم استخدام عينة مكونة من 86 شركة غير متعثرة ماليا و 86 شركة متعثرة ماليا في ماليزيا للفترة من (1999-2001)، وقد

تم استخدام الانحدار اللوجيستي (the pooled logistic regression analysis) كاسلوب لتحليل بيانات العينة. واظهرت الدراسة انه لا توجد علاقة بين تعثر الشركات من جانب وبين استقلالية مجلس الادارة والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة من جانب اخر، وهناك علاقة سلبية بين تعثر الشركات ومصالح المدراء غير التنفيذيين وكبار حملة الاسهم من خارج الشركة، كذلك أشارت نتائج الدراسة الى انه عندما يكون ملاك الشركة من المدراء غير التنفيذيين او من كبار حملة الاسهم من خارج الشركة فان هذا يزيد الحوافز لديهم لمراقبة الادارة وذلك حفاظا على اموالهم. وبينت الدراسة الى حاجة مجالس الإدارة للتدريب لمساعدتهم على التعرف بمسؤولياتهم وتحسين اداءهم.

دراسة (Muranda, 2006)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي في قطاع البنوك في دولة زيمبابوي، من خلال تحليل حالة ثمانية بنوك متعثرة ماليا، واستخدم الباحث اسلوب التحليل النوعي للعينة، وتم الاعتماد على البحوث المكتبية في جمع البيانات اللازمة. وقد أظهرت النتائج في جميع حالات الدراسة انه هناك قوة تأثير سلبية من قبل رئيس المجلس أو المدير التنفيذي على قرارات المجلس، وكانت هذه القوة تؤثر أيضا سلبا على المساهمين. وأظهرت النتائج وجود قوة منافسة منخفضة لدى شركات الدراسة نتيجة تعثر وضعها المالي، بالاضافة الى تحول البنوك في أعمالهم الأساسية من اجل البقاء. و أظهرت الدراسة أن السلطات التنفيذية تساهم بشكل مباشر في تطبيق مبادئ الحوكمة المؤسسية الجيدة.

دراسة (Hui and Jing-Jing, 2008)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي في دولة اليابان. وقد قام الباحثان بتحليل العلاقة بين حوكمة الشركات والتكاليف غير المباشرة الناتجة عن التعثر المالي للشركات باستخدام بيانات 193 شركة متعثرة ماليا للفترة ما بين (2000 – 2006). وتم استخدام أسلوب الانحدار المتعدد لتحليل البيانات. وقد اظهرت النتائج ان التوازن في تكوين الملكية لدى الشركات يخفض من التكاليف غير المباشرة الناتجة عن التعثر المالي في كل من البعدين التاليين: نسبة الأسهم المملوكة من قبل الدولة و نسبة المدراء المستقلين في مجلس الإدارة العليا، واظهرت النتائج ايضا وجود علاقة ايجابية بين نسبة التكلفة الإجمالية الى التكلفة العامة والتكاليف غير المباشرة الناتجة عن التعثر المالي.

دراسة (Li et al., 2008)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة اثر كل من هيكل الملكية واستقلالية الإدارة وتكاليف الوكالة الإدارية ورأي التدقيق على الشركات المتعثرة ماليا وذلك باستخدام عينة مكونة من عدد متساوي من الشركات المتعثرة واخرى غير المتعثرة والمدرجة في سوق الأسهم الصيني. واعتمدت الدراسة في تجميع بياناتها على التقارير المالية السنوية المتاحة للجمهور وذلك لعينة مكونة من 404 من الشركات غير المتعثرة ماليا واخرى 404 شركة متعثرة ماليا لفترة تغطي السنوات المالية (1998-2005) وتم استخدام التحليل اللوغاريتمي الثنائي. وقد اظهرت النتائج وجود علاقة سلبية بين بعد: تركيز الملكية وملكية الدولة وultimate owner والمدراء المستقلين ورأي مدققي الحسابات من جهة وتعثر الشركات من جهة اخرى، في حين ان هناك علاقة ايجابية بين نسبة المصاريف الإدارية والتعثر المالي لدى الشركات. وقدمت هذه الدراسة دليلا علميا حول العلاقة بين حوكمة الشركات والشركات

المتعثرة، والتي ستفيد المستثمرين الصغار بالاضافة الى السلطات التنظيمية لوضع سياسات اصلاح الشركات من خلال مبادئ الحوكمة.

دراسة (Rahmat et al., 2009)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة الفرق بين خصائص لجنة التدقيق بين الشركات المتعثرة وغير المتعثرة الموجودة في البورصة الماليزيه، فالتعثر المالي للشركات الكبرى هو علامة على ضعف حوكمة الشركات والتي لجنة التدقيق هي احدى عناصرها. وقد قامت الدراسة بالبحث في أربع خصائص للجنة التدقيق وهي الحجم والاستقلالية والنشاط والمعرفة المحاسبية. وقد تكونت عينة الدراسة من 73 شركة متعثرة ماليا و73 شركة غير متعثرة ماليا، وقد قامت الدراسة باستخدام اسلوب الانحدار اللوغاريتمي لتحليل البيانات. وقد اظهرت نتائج الدراسة ان هناك علاقة سلبية بين تعثر الشركات والمعرفة المالية للجنة التدقيق وجودة التدقيق الخارجي، والتي هي تعتبر عنصر هام لتعزيز الاداء المالي للشركات.

دراسة (Polsiri and Sookhanaphibarn, 2009)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين حوكمة الشركات (ببعدين الملكية وتكوين مجلس الإدارة) والتعثر المالي وذلك بأخذ عينة مكونة من الشركات غير المالية المتعثرة الموجودة في البورصة التايلندية وذلك ما بين عام 1998 و 2001. وقام الباحثان بتطوير نموذج لقياس العلاقة (distress predicition model)، وقد تم استخدام الاسلوب اللوغاريتمي لتحليل البيانات. وأظهرت نتائج الدراسة علاقة طردية بين التركيز في الملكية والتعثر المالي، وبينت الدراسة اهمية حوكمة الشركات والدور الذي تلعبه بالإضافة للمؤثرات البيئية في احتمالية التعثر المالي، فزيادة الرقابة من قبل حاملين الأسهم يقلل احتمالية التعثر المالي، وأظهرت النتائج ايضا ان كل من الاعتماد على

الديون وضعف الأداء التشغيلي ورأسمالية السوق كل ذلك يؤدي إلى احتمالية اكبر في التعثر المالي للشركات غير المالية.

دراسة (Minna , 2011)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين توصيات المحلل المالي لدى الشركة ومدى التزام الشركة بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات في الاسواق الناشئة. وقد افترض الباحث ان المحللين يأخذون في عين الاعتبار مدى التزام الشركة في تطبيق مبادئ حوكمة الشركات عندما يضعون توصياتهم لان تطبيق مبادئ الحوكمة مرتبطة بمخاطر منخفضة وقيمة عالية للشركة. وقد تم اختبار هذه الفرضية باخذ عينة مكونة من 805 شركة في 26 دولة من الاسواق الناشئة. وقد تم قياس فاعلية حوكمة الشركات من خلال تقييم (Credit Lyonnais Securities Asia) والذي يقوم على مجموعة من خصائص حوكمة الشركات. وقد اظهرت النتائج ان المحللين يميلون الى اصدار توصيات ايجابية للشركات التي تطبق مبادئ الحوكمة بشكل افضل.

دراسة (Al-Tamimi, 2012)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة ممارسات الحوكمة في البنوك الإماراتية ومدى إدراك البنوك الإماراتية لتأثير حوكمة الشركات على الأداء والتعثر المالي، وقد قام الباحث بتطوير استبانه تم تقسيمها إلى جزئين يضم الجزء الأول كل من بعد الإفصاح والشفافية وتعويضات التنفيذيين والعلاقة بين حاملين الأسهم وهيكل الحوكمة والسياسات وعلاقة أصحاب المصالح ومجلس الإدارة، ويضم الجزء الثاني بعد الأداء والتعثر المالي. وقد تم استخدام اسلوب الانحدار الخطي لتحليل البيانات. وقد اظهرت نتائج الدراسة إن البنوك الإماراتية مهتمة بمبادئ الحوكمة وان مستوى تطبيق هذه المبادئ كان جيدا. وبالإضافة إلى ذلك، فإن النتائج تكشف عن علاقة إيجابية بين ممارسات الحوكمة من

البنوك الوطنية للإمارات العربية المتحدة وكل من بعد الإفصاح والشفافية والمساهمين وأصحاب المصلحة ودور مجلس الإدارة. علاوة على ذلك، اشارت النتائج إلى أنه هناك علاقة إيجابية ذات دلالة غير احصائية بين ممارسات الحوكمة لدى البنوك الإماراتية ومستوى الأداء، وأن هناك علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية بين التعثر المالي وممارسات الحوكمة في البنوك الوطنية الإماراتية، ووجدت الدراسة أنه لا يوجد فرق كبير في مستوى ممارسات الحوكمة بين البنوك التقليدية الوطنية في الإمارات العربية المتحدة والبنوك الإسلامية فيها.

دراسة (Abdoli *et al.*, 2012)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة اثر إدارة الأرباح وحوكمة الشركات على إفلاس الشركات. ولهذا الهدف تم اختيار عينة عشوائية منتظمة مكونة من 95 شركة من بورصة طهران. وقامت الدراسة باستخدام معلومات حقيقية للقوائم المالية، وتم استخدام كل من أسلوب الانحدار والإحصاء الوصفي والإحصاء الاستنتاجي لاختبار فرضيات الدراسة والعلاقة بين المتغيرين. وأظهرت النتائج انه يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين إدارة الأرباح ومؤشرات إفلاس الشركات، ووجود علاقة مباشرة وذات دلالة إحصائية بين حوكمة الشركات ومؤشرات الإفلاس. وتم الحصول على النتائج عن طريق اختبار العلاقة بين نسبة أعضاء مجلس الإدارة غير التنفيذيين وتركيز الملكية وتصنيف التدقيق الداخلي مع مؤشرات الإفلاس.

3-3 الدراسات العربية

دراسة (ابراهيم، 2009)

هدفت هذه الدراسة الى تقصي مدى تطبيق حوكمة الشركات في الشركات المساهمة العامة الاردنية وتحديد مدى الارتباط بين خصائص الشركة متمثلة بمجال الشركة وحجمها وعمرها وممارسة حوكمة الشركات فيها، كذلك هدفت الدراسة الى فحص العلاقة بين ممارسة الحوكمة في الشركات المساهمة العامة الاردنية وتنافسيتها، ومن اجل تحقيق اهداف الدراسة تم بناء مؤشر لحوكمة الشركات يتكون من خمسة ابعاد هي: حقوق المساهمين، المعاملة المتكافئة للمساهمين، حقوق اصحاب المصالح، الافصاح والشفافية ومسؤوليات مجلس الادارة، حيث تم تصميم استبانة تحتوي على هذه الابعاد وزعت على افراد عينة الدراسة الذين يمثلون (90) شركة مدرجة في بورصة عمان للفترة من (2006-2008). كا تم قياس تنافسية الشركة من خلال وثائق الشركات وقوائمها المالية، وباستخدام مجموعة من المؤشرات وهي العائد على الاصول، العائد على حقوق الملكية، نسبة المبيعات على عدد الموظفين، نسبة المديونية، معدل دوران الموجودات، مجمل الربح على المبيعات، براءات الاختراع والامتيازات .

وقد خلصت الدراسة الى ان الشركات المساهمة العامة الاردنية تمارس الحوكمة بدرجة عالية فيما يتعلق بابعاد الافصاح والشفافية، مسؤوليات مجلس الادارة وحقوق المساهمين، وبدرجة متوسطة بالنسبة لابعاد المعاملة المتكافئة للمساهمين في الشركة وممارسة اصحاب المصالح لحقوقهم، كما تبين ان ممارسة الحوكمة لاتختلف باختلاف مجال عمل الشركة او عمرها او حجمها ، وتبين ايضا انه لايوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ممارسة حوكمة الشركات في الشركات المدروسة وتنافسيتها.

دراسة (الكراسنة، 2010)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين حوكمة الشركات والاداء المالي للشركات المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان لعام 2008، وتضمنت عينة الدراسة جميع الشركات المدرجة والتي توفرت عنها المعلومات المطلوبة وقد بلغت (196) شركة من مجتمع الدراسة البالغ (262) شركة للعام 2008. استخدم الباحث اسلوب الانحدار المتعدد (Multiple Regression Model) لاختبار اثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من (عدد اعضاء مجلس الادارة، وعدد الاعضاء المستقلين (غير التنفيذيين)، والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، ولجنة التدقيق، والملكية المؤسسية) على الاداء المالي المتمثل (العائد على الاصول، والعائد على حقوق الملكية، وهاش الربح، وربحية السهم، والقيمة السوقية الى القيمة الدفترية)، بالاضافة الى استخدام عدد من المتغيرات الضابطة والتي من الممكن ان يكون لها تأثير على الاداء وهي (حجم الشركة، ونسبة المديونية، ونوع القطاع). وبينت نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين ملكية المؤسسات والاداء المالي مع كافة مقاييس الاداء مما يشير الى الاهمية التي تكتسبها الشركة من وجود مساهمة للمؤسسات فيه، كم تبين وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين كل من عدد اعضاء مجلس الادارة ولجنة التدقيق وبين الاداء مقاسا بنسبة هامش الربح، كما تبين ان حجم الشركة المعبر عنه باجمالي الاصول من اهم المحددات للعلاقة بين الحوكمة والاداء المالي فقد اظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية عند مستوى 1% بين حجم الشركة وكل من العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم وعند مستوى 5% مع هامش الربح.

دراسة (العابدي، 2010)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة العلاقة بين فاعلية حوكمة الشركات والاداء المالي من خلال الشركات المدرجة في بورصة عمان. ومن اجل تحقيق هذا الهدف قام الباحث باعداد استابنة وتم توزيعها على المدراء الماليين ورؤساء الاقسام والمحاسبين حيث تم توزيع 160 استبانة على عينة عشوائية من مجتمع الدراسة وذلك لمعرفة مدى تطبيق هذه الشركات لمبادئ حوكمة الشركات واثرها على الاداء المالي. وقد غطت الاستبانه اربعة معايير رئيسية هي: الافصاح والشفافية، ومسئوليات ومهام مجلس الادارة، وحقوق المساهمين والمعاملة العادلة بينهم، ودور اصحاب المصالح الاخرى. وقد تم استخدام الوسط الحسابي والانحراف المعياري لتحليل بيانات الاستبانة. وتم استخدام الانحدار البسيط والمتعدد لتحديد اثر التغير في المتغير المستقل ممثلا في فاعلية حوكمة الشركات على المتغير التابع ممثلا بالاداء المالي ومقاسا بالعائد على الاستثمار. وبينت نتائج الدراسة الى ان الاداء المالي للشركات يتباين بمدى الالتزام بمعايير حوكمة الشركات حيث تبين وجود علاقة ايجابية بين فاعلية حوكمة الشركات والعائد على الاستثمار. واوصت الدراسة بضرورة التزام الشركات المدرجة في بورصة عمان بمبادئ الحاكمية المؤسسية والذي بدوره سيعمل على تحسين الاداء.

دراسة (بلوط ، 2011)

هدف هذه الدراسة الى تقصي مدى التزام الشركات المساهمة العامة الاردنية الصناعية والخدمية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات، وبيان العلاقة بين ممارسة حوكمة الشركات في الشركات الاردنية واداء وقيمة هذه الشركات، بالاضافة الى ايجاد مدى الفروق بين الشركات المساهمة العامة الاردنية في قطاعي الصناعة والخدمات من حيث تطبيق مبادئ حوكمة الشركات. تكونت عينة الدراسة من جميع الشركات الصناعية والخدمية المساهمة العامة والمدرجة في بورصة عمان للفترة (2007-

2009) والبالغ عددها 65 شركة صناعية و49 شركة خدمية. وقد تم استخدام تحليل الانحدار المتعدد لاختبار اثر المتغيرات المستقلة المتمثلة بكل من (تركيز الملكية، حجم مجلس الادارة، الافصاح والشفافية) على المتغيرات التابعة المتمثلة بكل من (القيمة السوقية الى القيمة الدفترية، القيمة السوقية الى المبيعات، القيمة السوقية الى صافي الدخل، نسبة Tobin's Q، الانتاجية، معدل دوران الموجودات، الامتيازات)، وكذلك استخدم الباحث اختبار وجود ظاهرة الارتباط الخطي المتعدد واختبار (one-sample t-test) لقياس وجود الفروقات بين المتوسطات. بينت نتائج الدراسة وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية لكل من (تركيز الملكية، عدد اعضاء مجلس الادارة) على مقاييس الاداء. ووجود فروق ذات دلالة احصائية بتطبيق مبادئ حوكة الشركات في الشركات المساهمة العامة الاردنية بين قطاعي الصناعة والخدمات. وقد اوصت الدراسة ان تسعى الشركات المساهمة العامة الاردنية الى زيادة تمركز الملكية والمحافظة على كل من مستوى الافصاح لبياناتها، واستقلالية مجلس الادارة، وزيادة عدد اعضاء مجلس الادارة، وذلك لما لحوكمة الشركات اثر ايجابي على اداء الشركات. وكذلك ضرورة قيام الجهات الرقابية بمتابعة مدى التزام الشركات المساهمة العامة الاردنية بمبادئ حوكمة الشركات، وفرض عقوبات على الشركات غير الملزمة بتلك المبادئ، وذلك للحفاظ على الموارد الاقتصادية في المجتمع.

4-3 ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

تتميز هذه الدارسة كونها واحدة من الدارسات التي عالجت موضوعاً على قدر كبير من الأهمية هو اثر حوكمة الشركات على التعثر المالي، فعلى المستوى العالمي هناك دراسات تناولت العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي، ولكن هذه الدراسات تمت في ظل ظروف وبيئة مختلفة عن الظروف والبيئة العربية بشكل عام والبيئة الاردنية بشكل خاص، فمن خلال عرض الدراسات السابقة يتبين لنا ندرة

الموضوع - حسب علم الباحثة- على المستوى العربي حيث ان موضوع حوكمة الشركات بابعاده ومبادئه المتعددة تمت دراسته من خلال ربطه بابعاد مختلفة كالاداء المالي للشركة، وقيمة الشركة وقرارات المستثمر.

ان اهم ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة هو استخدامها لمجموعة واسعة من المتغيرات سواء بالمقارنة بمثيلاتها من الدراسات التي تناولت موضوع حوكمة الشركات والتعثر المالي ، فقد تم استخدام 5 متغيرات مستقلة تمثلت بكل من (وجود لجنة تدقيق، والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وحجم مجلس الادارة، وملكية مجلس الادارة، ووجود شخص يحمل اكثر من 25% من مجموع الاسهم) وبالنسبة للمتغير التابع فقد تم قياسه من خلال (ربحية السهم الواحد، وصافي الدخل).

ومن النقاط الاخرى التي تتميز بها هذه الدراسة عن غيرها هو اعتماد هذه الدراسة لنموذج يتم جمع بياناته بالاعتماد على دليل الشركات والتقارير المالية للشركات المدروسة.

تحاول هذه الدراسة تقديم اضافة جديدة للمكتبة العربية والابحاث على المستوى العربي بتقصي العلاقة بين حوكمة الشركات و التعثر المالي من خلال عينة من الشركات الصناعية المساهمة العامة الاردنية وكما اسلفنا باستخدام مؤشرات حوكمة الشركات والتعثر المالي اكثر شمولا وتنوعا مما استخدم في الدراسات السابقة، وتقديم دليل عملي من السوق الاردني عن أثر الالتزام بحوكمة الشركات على التعثر المالي.

الفصل الرابع: منهجية الدراسة

1-4 المقدمة

2-4 أساليب جمع البيانات

3-4 طبيعة الدراسة

4-4 مجتمع وعينة الدراسة

5-4 أسلوب تحليل البيانات

6-4 تطوير نموذج الدراسة

7-4 متغيرات الدراسة

4-1 المقدمة

يهدف هذا الفصل إلى استعراض منهجية الدراسة، من أسلوب جمع البيانات، ومجتمع وعينة الدراسة وكيفية تطوير نموذج الدراسة، وطبيعة الدراسة، ومتغيرات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، ومحددات الدراسة.

4-2 أساليب جمع البيانات

اعتمدت الدراسة على مصادر أساسية عديدة للحصول على البيانات والمعلومات التي تتعلق بتحقيق أهداف الدراسة، فقد تم الاعتماد على التقارير المالية لشركات عينة الدراسة المتمثلة بالشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من (2010-2012)، والبيانات المتوفرة في دليل الشركات على موقع بورصة عمان وذلك للحصول على كافة البيانات والمعلومات اللازمة عن متغيرات الدراسة وذلك من اجل اختبار فرضياتها، كذلك تم الاعتماد على الأدبيات المتعلقة بالموضوع من كتب ودوريات وأبحاث وتقارير ونشرات باللغة العربية واللغة الأجنبية التي لها صلة بموضوع الدراسة، واية مراجع اخرى قد تسهم في اثراء الدراسة بشكل علمي.

4-3 طبيعة الدراسة

يمكن تصنيف هذه الدراسة على انها دراسة تطبيقية، حيث تحاول تحليل اثر حوكمة الشركات على التعثر المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، مستندة الى جمع كافة البيانات والمعلومات اللازمة لمتغيرات الدراسة وتحليلها من خلال نموذج انحدار متعدد تم تطويره لمعرفة اثر حوكمة الشركات على التعثر المالي في الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.

4-4 مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012)، والبالغ عددها (75) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان موزعة على إحدى عشر قطاع صناعي وهي: الأدوية والصناعات الطبية، الصناعات الكيماوية، صناعات الورق والكرتون، الطباعة والتغليف، الأغذية والمشروبات، التبغ والسجائر، الصناعات الاستخراجية والتعدينية، الصناعات الهندسية والإنشائية، الصناعات الكهربائية، صناعات الملابس والجلود والنسيج، الصناعات الزجاجية والخزفية.

اما عينة الدراسة فقد تم اختيارها بحيث تتمثل في الشركات الصناعية التي تستوفي الشروط التالية :

- ان تكون اسهمها متداولة خلال فترة الدراسة (2010-2012).
- ان تكون بياناتها المتعلقة بمتغيرات الدراسة متوفرة ومفصح عنها بالكامل.

وقد بلغ عدد الشركات التي استوفت الشروط المذكورة اعلاه (61) شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة (2010-2012)، ويبين الجدول رقم (1) عدد شركات العينة وتوزيعها على القطاعات الصناعية بحسب تصنيف بورصة عمان.

الجدول رقم (1) توزيع عينة الدراسة على القطاعات الصناعية

القطاع	التكرار	النسبة المئوية(%)
الأدوية والصناعات الطبية	5	8.2
الصناعات الكيماوية	10	16.4
صناعات الورق والكرتون	2	3.3

الطباعة والتغليف	2	3.3
الأغذية والمشروبات	9	14.8
التبغ والسجائر	2	3.3
الصناعات الاستخراجية والتعدينية	12	19.7
الصناعات الهندسية والإنشائية	8	13.1
الصناعات الكهربائية	4	6.5
صناعات الملابس والجلود والنسيج	6	9.8
الصناعات الزجاجية والخزفية	1	1.6
المجموع	**61**	**100**

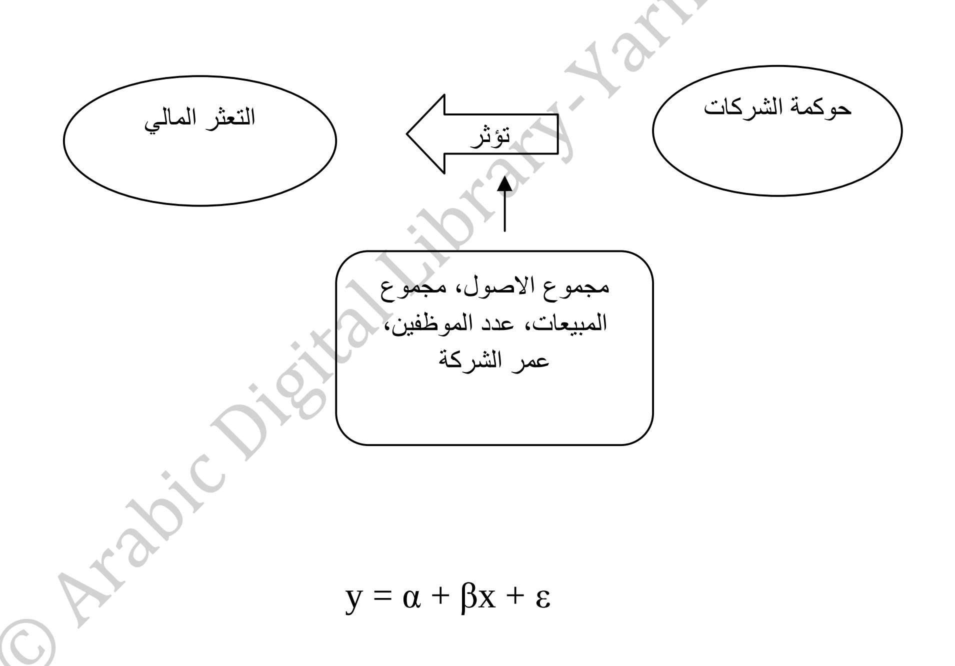
5-4 اسلوب تحليل البيانات

استخدمت هذه الدراسة اسلوب (a pooled cross-sectional logit regression analysis) وهو اسلوب مستخدم في غالبية الدراسات المشابهة، والمناسب لطبيعة هذه الدراسة، حيث تمثل المتغير التابع بالتعثر المالي للشركات وهو متغير وهمي (Dummy Variable)، وتمثل المتغيرات المستقلة ببعض أليات حوكمة الشركات والتي تشتمل على وجود لجنة تدقيق ، والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة ، وحجم مجلس الادارة، وملكية مجلس الادارة ، ووجود شخص يملك اكثر من 25% من مجموع الاسهم (مدى تمركز الملكية)، ونسبة الملكية المؤسسية، بالاضافة الى المتغيرات الضابطة (control variables) والتي تمثلت بعدد الموظفين، وحجم الشركة، والسيولة، والمديونية.

6-4 تطوير نموذج الدراسة

بعد الاطلاع على الادبيات النظرية من كتب ودراسات سابقة، تم تطوير نموذج لتحقيق اغراض الدراسة، وذلك بالاعتماد على بعض الدراسات السابقة في هذا للموضوع.

نموذج الدراسة :



$$y = \alpha + \beta x + \varepsilon$$

حيث أن:

x : المتغير المستقل (حوكمة الشركات)، حيث سيتم تمثيله بالمؤشرات التالية:

(وجود لجنة تدقيق، والجمع بين منصب الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وحجم مجلس الادارة، وملكية مجلس الادارة، ووجود شخص يحمل اكثر من 25% من مجموع الاسهم، الملكية المؤسسية).

y: المتغير التابع (التعثر المالي) ، حيث سيتم تمثيله بالمؤشر التالي:

(ربحية السهم الواحد، صافي الدخل).

يهدف هذا النموذج الى معرفة العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي، وتم استخدام (a pooled cross-sectional logit regression analysis)، حيث ان الانحدار اللوجيستي هو اجراء مناسب لعينة الدراسة لانها مكونة من شركات متعثرة واخرى غير متعثرة، وتم استخدام هذا الاختبار لبحث العلاقة بين المتغيرات المستقلة على التعثر المالي والذي يتمثل بالمعادلة التالية :

DISTRESS it = α_0 + α_1 **BOD SIZE** it + α_2 **CEO** it + α_3 **AUDITCOM** it + α_4 **BOD OWNERSHIP** it + α_5 **IOR** it + α_6 **SHARE OUTSTANDING** it + α_7 **BLOCKHOLD** it + α_8 **T. ASSETS** it + α_9 **T. SALES** it + α_{10} **# EMPLOYEE** it + α_{11} **CO. AGE** it + β_1 **LIQUIDITY** it . +β_2 **LEVERAGE** it + ε it.

الجدول رقم (2) متغيرات الدراسة والية قياسها

DISTRESS	التعثر المالي، وهي تمثل تحقيق الشركة لعائد سالب للسهم الواحد (EPS) لمدة ثلاث سنوات، وقد تم استخدام (1) للتعبير عن التعثر المالي في الشركة، و(0) في حالة عدم التعثر المالي.
BOD SIZE	عدد اعضاء مجلس الادارة

الوصف	المتغير
الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وقد تم استخدام (1) للتعبير عن الجمع بين المنصبين، و(0) للتعبير عن عدم الجمع بين المنصبين.	**CEO**
وجود لجنة التدقيق، وقد تم استخدام (1) للتعبير عن وجود لجنة التدقيق في الشركة، و(0) في حالة عدم وجود لجنة التدقيق.	**AUDITCOM**
ملكية اعضاء مجلس الادارة	**BOD OWNERSHIP**
نسبة الملكية المؤسسية، هي مقدار ما تملكه المؤسسات او الهيئات من اسهم الشركة.	**IOR**
عدد الاسهم المتداولة	**SHARE OUTSTANDING**
كبار حملة الاسهم الذين تزيد ملكيتهم عن 25%، وقد تم استخدام (1) للتعبير عن وجود شخص يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة، و(0) في حالة عدم وجود شخص يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة.	**BLOCKHOLD**
مجموع الاصول	**T. ASSETS**
مجموع المبيعات	**T. SALES**
عدد الموظفين	**# EMPLOYEE**
عمر الشركة	**CO. AGE**
السيولة، وتم التعبير عنها بنسبة التداول (current ratio)	**LIQUIDITY**
الرافعة المالية، وتم التعبير عنها بنسبة الدين الى الملكية (DEBT TO EQUITY RATIO)	**LEVERAGE**

7-4 متغيرات الدراسة وكيفية قياسها

- **المتغير التابع (Dependent Variable)**

المتغير التابع في هذه الدراسة هو التعثر المالي للشركات، وبعد الاستعانة بالمراجع والدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع قام الباحث باستخدام ربحية السهم الواحد كمؤشر لقياس تعثر الشركات فهو احد مقاييس التعثر المالي التي تبين تعثر الشركة في حالة تحقيق ربحية سهم (EPS) سالبة لمدة ثلاث سنوات متتالية، وتم استخدام (1) للتعبير عن التعثر المالي في الشركة، و(0) في حالة عدم التعثر المالي.

- **المتغيرات المستقلة (Independent Variables)**

حجم مجلس الادارة :

يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة لا يقل عدد أعضائه عن خمسة اعضاء ولا يزيد على ثلاثة عشر عضوا وفقا لما يحدده نظام الشركة. وتقتضي مبادئ حوكمة الشركات أن يتم انتخابهم وفق أسلوب التصويت التراكمي من قبل الهيئة العامة للشركة بالاقتراع السري على أن يكون ثلث أعضاء المجلس على الأقل من الأعضاء المستقلين. يتولى مجلس ادارة الشركة مهام إدارة شؤون الشركة لمدة أربع سنوات تبدأ من تاريخ انتخابه. ويمثل مجلس الإدارة كافة المساهمين وعليه بذل العناية المهنية اللازمة في إدارة الشركة وتخصيص الوقت اللازم للقيام بعمله بكل نزاهة وشفافية بما يحقق مصلحة الشركة وأهدافها وغاياتها (هيئة الاوراق المالية، 2007).

الجمع بين منصب الرئيس التنفذي ورئيس مجلس الادارة

اشارت الدراسات الى ان الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة له تأثير ايجابي على التعثر المالي للشركات، فالجمع بين هذين المنصبين ممكن ان يؤدي الى حدوث التلاعب واستغلال موارد الشركة، فالجمع بين منصبي التشريع والتنفيذ يقلل من الشفافية والمصداقية والكفاءة.

وما جاء في دليل قواعد حوكمة الشركات الصادر عن هيئة الاوراق المالية ودليل الحوكمة للبنوك الصادر عن البنك المركزي، وهو ان يكون يكون اعضاء مجلس الادارة من الاشخاص المستقلين (غير التنفيذيين)، وما نصه " انه لا يجوز الجمع بين عضوية مجلس الادارة واي منصب تنفيذي اخر في الشركة ". فيجب ان يكون هناك فصل بين منصب الرئيس التنفذي ورئيس مجلس الادارة (هيئة الاوراق المالية، 2007). وقد تم استخدام متغير وهمي للتعبير عن هذا المتغير حيث يرمز الرقم (1) للجمع بين المنصبين، و(0) لعدم الجمع بين المنصبين.

وجود لجنة التدقيق

هي احدى اللجان التي يشكلها مجلس ادارة الشركة، وتتكون هذه اللجنة من أعضاء لا يقل عددهم عن ثلاثة على ان يكون اثنان منهم على الاقل من الاعضاء المستقلين(غير التنفيذيين)، لضمان الاستقلالية في الاداء والشفافية والمصداقية في النتائج، ويجب أن يتوافر لدى جميع أعضاء اللجنة المعرفة والدراية في الأمور المالية والمحاسبية، وأن يكون لدى أحدهم على الأقل خبرة عمل سابقة في مجال المحاسبة أو الأمور المالية، ويجب أن تجتمع اللجنة دوريًا، كما يجب أن تضع الشركة جميع الإمكانيات اللازمة تحت تصرف اللجنة بما يمكنها من أداء عملها.

تتولى لجنة التدقيق مهمة الإشراف والرقابة على أعمال المحاسبة والرقابة والتدقيق في الشركة، بما في ذلك : مناقشة الأمور المتعلقة بترشيح مدقق الحسابات الخارجي، وكل ما يتعلق بعمل مدقق الحسابات الخارجي، والتأكد من أن الشركة توفر للمدقق كافة التسهيلات الضرورية للقيام بعمله، ومتابعة مدى

تقيد الشركة والتزامها بتطبيق أحكام التشريعات النافذة ومتطلبات الجهات الرقابية، ودراسة التقارير الدورية قبل عرضها على مجلس الإدارة وتقديم التوصيات بشأنها، ودراسة وتقييم إجراءات الرقابة والتدقيق الداخلي، والتأكد من عدم وجود أي تضارب في المصالح قد ينجم عن قيام الشركة بعقد الصفقات أو إبرام العقود أو الدخول في المشروعات مع الأطراف ذوي العلاقة، ومراجعة تعاملات الأطراف ذوي العلاقة مع الشركة والتوصية بشأنها لمجلس الإدارة قبل إبرامها(هيئة الاوراق المالية، 2007)، وقد تم استخدام (1) للتعبير عن وجود لجنة تدقيق في الشركة، و(0) في حالة عدم وجود لجنة التدقيق.

ملكية اعضاء مجلس الادارة

تم قياس هذا المتغير بعدد الاسهم المملوكة من قبل اعضاء مجلس ادارة الشركة الى إجمالي عدد أسهم الشركة، وقد تم استخدامها كمتغير مستقل في نموذج الدراسة.

كبار حملة الاسهم الذين تزيد ملكيتهم عن 25% (BLOCK HOLDER)

وقد تم استخدام (1) للتعبير عن وجود شخص يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة، و(0) في حالة عدم وجود شخص يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة.

نسبة الملكية المؤسسية

هي مقدار ما تملكه المؤسسات او الهيئات من اسهم الشركة، وقد اشارت العديد من الدراسات السابقة الى الدور الرقابي والمالي الذي يلعبه المستثمرون المؤسسيون وأثره على اداء الشركات واداء المدراء في تلك الشركات.

- **المتغيرات الضابطة (Control Variables)**

حجم الشركة :

يعتبر حجم الشركة من المتغيرات التي تؤثر على التعثر المالي للشركات، ويمكن قياس حجم الشركة بمقاييس مختلفة، حيث يمكن قياسه باستخدام حجم المبيعات او اجمالي الاصول او عدد الاسهم المتداولة للشركة في بورصة عمان او عدد الموظفين او عمر الشركة، فتمثل هذه المقاييس كمتغيرات ضابطة للعلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي.

السيولة

تم استخدام نسبة التداول (current ratio) للتعبير عن مستوى السيولة في الشركة والتي تقاس بقسمة الاصول المتداولة الى الالتزامات المتداولة، وهو مؤشر على قدرة الشركة على دفع الالتزامات قصيرة الاجل، وقد اشارت الدراسات السابقة الى وجود علاقة سلبية بين سيولة الشركة وتعثرها المالي.

الرافعة المالية :

أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج عنه تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر، في الغالب يستخدم لوصف نسبة الاستدانة إلى حقوق الملكية في الشركات (DEBT TO EQUITY RATIO). فكلما زادت نسبة المديونية إلى حقوق الملكية زاد تأثير الرفع المالي على أرباح الشركة. فان زيادة التزامات الشركة بسبب الفائدة على القروض، يعرض المستثمر أرباحه للتلاشي إذا لم يفوق معدل العائد على الأصول سعر الفائدة، أما في حالة تحقيق خسائر فيؤدي الرفع إلى مضاعفة خسائر المستثمر.

الفصل الخامس : تحليل البيانات واختبار الفرضيات

5-1 المقدمة

5-2 التحليل الوصفي لخصائص الدراسة

5-3 مفهوم الانحدار اللوجستي

5-4 نتائج تحليل اختبار الانحدار اللوجستي (Logistic Regression)

5-5 مناقشة النتائج واختبار الفرضيات

1-5 المقدمة

يهدف هذا الفصل الى عرض نتائج التحليل الاحصائي التي تم التوصل اليها من خلال استخدام برنامج الحزم الاحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، والمتعلقة بمعرفة العلاقة بين حوكمة الشركات والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012).

2-5 التحليل الوصفي لخصائص الدراسة

يبين الجدول رقم (3) نتائج التحليل الوصفي من تكرارات ونسب مئوية لمتغيرات عينة الدراسة والمتعلقة بالمتغيرات الوهمية (Dummy Variable) وهي : التعثر المالي، ووجود لجنة التدقيق من عدمه، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة من عدمه، ووجود كبار حملة الاسهم الذين يملكون 25% أو أكثر من الاسهم.

الجدول رقم (3) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة الوهمية

الخاصية		التكرار	النسبة المئوية
التعثر المالي للشركات	شركة متعثرة	81	%44.3
	شركة غير متعثرة	102	%55.7
لجنة تدقيق	لا يوجد لجنة تدقيق	27	%14.8
	يوجد لجنة تدقيق	156	%85.2
الجمع او الفصل بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة	الفصل بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة	150	%82
	الجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة	33	%18
كبار حملة الاسهم	عدم وجود شخص يملك	84	%46.2

	اكثر من 25% من اسهم الشركة		
	وجود شخص يملك 25%او اكثر من اسهم الشركة	98	%53.8

ويلاحظ من الجدول رقم (3)، أن ما نسبته (44%) تقريبا من الشركات المبحوثة هي شركات متعثرة ماليا، بينما ما نسبته (56%) من الشركات هي شركات غير متعثرة ماليا، وان ما نسبته (85%) تقريبا من الشركات لديها لجنة تدقيق، بينما ما نسبته (15%) تقريبا من الشركات ليس لديها لجنة تدقيق، وان ما نسبته (82%) من الشركات تفصل بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، بينما ما نسبته (18%) من الشركات تجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وهذا مخالف لما جاءت به قواعد حوكمة الشركات، وان ما نسبته (54%) تقريبا من الشركات فيها من كبار حملة الاسهم حيث فيها شخص يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة، وان ما نسبته (46%) تقريبا من الشركات لا يوجد فيها من حملة الاسهم من يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة.

بينما يبين الجدول رقم (4) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستمرة (continuous variable).

الجدول رقم (4) نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة المستمرة

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
BOD SIZE	5	13	8.37	2.121
Board Ownership Ratio	.00	.99	.4218	.25047
Number of Employees	2	4234	323.093	3944.58
Company Age	3	63	24.80	16.297
Earnings per share	-.640-	5.710	.11481	.648110
current ratio	.01	20.14	3.0117	3.26487
Total Assets	552375	1223269000	58242190.99	1.765E8
Total sales	0	812415000	38799374.78	1.204E8
Institutional Ownership Ratio	.0000	.9959	.455720	.2826800
Debt Ratio	.00	.94	.3309	.20597

أما فيما ما يتعلق بالاحصاءات الوصفية الواردة في الجدول رقم (4) فيلاحظ ما يلي:

1. بلغ الوسط الحسابي لحجم مجلس الادارة ما نسبتة (8.37)، والانحراف المعياري ما نسبته (2.12)، ويتبين من ذلك انه يوجد تفاوت كبير في حجم مجلس الادارة والتي تراوحت ما بين (5) كادنى قيمة و (13) كاعلى قيمة.
2. بلغ الوسط الحسابي لنسبة ملكية مجلس الادارة (0.42)، والانحراف المعياري ما نسبته (0.25) وذلك يدل على انه قليل التشتت عن الوسط الحسابي.
3. بلغ الوسط الحسابي لعدد الموظفين (323)، والانحراف المعياري ما نسبته (3944.58) وذلك يدل على وجود تفاوت الكبير في عدد الموظفين.
4. بلغ الوسط الحسابي لعمر الشركة (24.8)، والانحراف المعياري ما نسبته (16.29)، ويتبين من ذلك وجود تفاوت كبير في اعمار الشركات الموجودة في العينة.
5. بلغ الوسط الحسابي لربحية السهم الواحد (0.11)، والانحراف المعياري ما نسبته (0.65)، ويتبين من ذلك وجود تفاوت كبير في ربحية السهم الواحد.
6. بلغ الوسط الحسابي لنسبة السيولة (3.01)، والانحراف المعياري ما نسبته (3.26) وهذا يدل على التفاوت الكبير لسيولة الشركات، بينما بلغ المتوسط الحسابي لنسبة المديونية (0.33)، والانحراف المعياري ما نسبته (0.21).
7. بلغ الوسط الحسابي لنسبة الملكية المؤسسية (0.45)، والانحراف المعياري ما نسبته (0.28) وذلك يدل على انه قليل التشتت عن الوسط الحسابي.
8. بلغ الوسط الحسابي لاصول الشركات (58242190.99)، والانحراف المعياري ما نسبته (176500000) تقريبا، بينما بلغ الوسط الحسابي للمبيعات (38799374.78)، والانحراف المعياري ما نسبته (120400000) تقريبا وهذا يدل على التفاوت الكبير جدا.

3-5 مفهوم الانحدار اللوجستي

يعد الانحدار اللوجستي طريقة مفيدة لتوضيح العلاقة بين المتغيرات المستقلة (العمر، الجنس، إلخ...) و متغير الإجابة، وهو نموذج يستخدم للتنبؤ باحتمالية وقوع حدث ما وذلك بملاءمة البيانات على منحنى لوجستي، و يبنى نموذج الانحدار اللوجستي على فرض أساسي هو أن المتغير التابع(y) متغير الاستجابة الذي نهتم بدراسته يأخذ قيمتين مختلفتين فهو متغير ثنائي يأخذ القيمة (1) باحتمال (p) والقيمة (0) باحتمال q=(1-b) اي الى حدوث الاستجابة وعدم حدوثها. ويستخدم الانحدارُ اللوجستي عدة متغيرات مُتوقَّعة والتي يمكن أن تكون رقمية أو فئوية.

إن نموذج الانحدار اللوجستي هو ببساطة تحويل لوغاريتمية للانحدار الخطي، ولذلك يكون من المناسب استخدام خصائص التوزيع اللوجستي (logistic distribution) الذي يقيد الاحتمالات المقدرة فيجعلها محصورة بين (0-1).

4-5 نتائج تحليل اختبار الانحدار اللوجستي (Logistic Regression)

لقد تم استخدام اسلوب الانحدار اللوجستي لتحليل بيانات الدراسة لاختبار التعثر المالي للشركات كمتغير وهمي (dummy variable) بناء على مجموعة من المتغيرات المستقلة (متغيرات حوكمة الشركات)، وبناء على ذلك فان اسلوب الانحدار اللوجستي هو الاسلوب المناسب لبيانات الدراسة حيث ان هذا النوع من التحليل لا يحتاج لاختبار الانحدار المتعدد.

الجدول رقم (5) ترميز المتغير التابع

Original Value	Internal Value
Distressed Company	0
Healthy Company	1

يمكننا أن نرى من الجدول أعلاه انه تم الاشارة الى الشركات المتعثرة بالرمز (0) والشركات غير المتعثرة بالرمز (1).

الجدول رقم (6) توزيع عينة الدراسة على المتغير التابع

Observed			Predicted		
			Distress or Healthy		
			Distressed Company	Healthy Compant	Percentage Correct
Step 0	Distress or Healthy	Distressed Company	0	77	.0
		Healthy Compant	0	95	100.0
		Overall Percentage			55.2

يشير الجدول السابق الى انه إذا كنا لا نعرف شيء عن المتغيرات التي لدينا وتم تخمين أن الشركات هي شركات غير متعثرة ماليا فبذلك (55.2%) من المرات سنكون على حق.

الجدول رقم (7) نتائج تحليل اختبار الانحدار اللوجستي

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	.210	.153	1.877	1	.171	1.234

Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	auditcommittee	.024	1	.877
		Duality	.683	1	.409
		BODSIZE	.306	1	.580
		BLOCKHOLH	.657	1	.418
		IOR	.323	1	.570
		BODOR	3.515	1	.061
		Employees	10.140	1	.001
		AGE	.834	1	.361
		currentratio	2.696	1	.101
		DR	17.281	1	.000
		LogAssets	17.290	1	.000
		LogSales	22.114	1	.000
		Overall Statistics	58.615	12	.000

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	74.741	12	.000
	Block	74.741	12	.000
	Model	74.741	12	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	161.814[a]	.352	.472

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1[a]	auditcommittee	-.698-	.653	1.142	1	.285	.498
	Duality	-.378-	.645	.343	1	.558	.685
	BODSIZE	-.158-	.112	1.977	1	.160	.854
	BLOCKHOLH	-.005-	.486	.000	1	.991	.995
	IOR	-2.972-	1.097	7.339	1	.007	.051
	BODOR	2.772	1.092	6.436	1	.011	15.984
	Employees	.001	.001	3.203	1	.074	1.001
	AGE	-.006-	.015	.188	1	.664	.994
	currentratio	.106	.081	1.692	1	.193	1.112

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
DR	-4.197-	1.228	11.691	1	.001	.015
LogAssets	.295	.799	.136	1	.712	1.344
LogSales	1.690	.564	8.985	1	.003	5.421
Constant	-10.315-	3.857	7.151	1	.007	.000

و يشير الجدول رقم (7) الى مدى تحسين نموذج الدراسة من خلال اضافة المتغيرات المذكورة في الجدول اعلاه الى نموذج الدراسة، وقد اظهر الجدول وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى (5%) عند كل من المتغيرات (عدد الموظفين، نسبة المديونية، مجموع الاصول، مجموع المبيعات)، حيث بلغت مستوى الدلالة على الترتيب (0.001، 0، 0،0)، ويبين الجدول وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى (10%) لمتغير ملكية مجلس الادارة، حيث بلغ مستوى الدلالة ما نسبته (0.06)، وبذلك نستنتج ان اضافة المتغيرات (عدد الموظفين، نسبة المديونية، مجموع الاصول، مجموع المبيعات، ملكية مجلس الادارة) الى النموذج يضيف إلى القوة التنبؤية للنموذج. ويشير الجدول السابق الى ان اضافة المتغيرات الى نموذج الدراسة ذات دلالة احصائية حيث بلغ مستوى الدلالة ما نسبته (0.00).

ويبين الجدول السابق ان قيمة (Cox & Snell R Square) في نموذج الدراسة بلغت ما نسبته (35.2%)، ويشير ذلك إلى ان (35.2%) من التباين يفسره النموذج اللوجيستي. وان النموذج يفسر (35.2%) من التعثر المالي للشركات الصناعية.

بالاضافة الى ذلك يبين لجدول السابق وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التعثر المالي والملكية المؤسسية (β= -2.97-, *Sig* = .007)، ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التعثر المالي وملكية مجلس الادارة (β=2.77, *Sig* = .011)، ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التعثر المالي ونسبة المديونية (β=-4.197-, *Sig* = .001)، ووجود علاقة ذات دلالة احصائية بين التعثر المالي والمبيعات (β= 1.69, *Sig* = .003)، ويبين الجدول ايضا وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى (10%) بين التعثر المالي وعدد الموظفين (β= .001, *Sig* = .074).

5-5 مناقشة النتائج واختبار الفرضيات

لقد تبين من النتائج التي تم التوصل اليها من من خلال تحليل اختبار الانحدار اللوجيستي (Logistic Regression)، وجود علاقة بين نسبة المديونية، ومجموع الاصول، ومجموع المبيعات، وملكية مجلس الادارة، وعدد الموظفين، والملكية المؤسسية والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان، وبناء على تلك النتائج، من الممكن اختبار فرضيات الدراسة.

- **اختبار فرضيات الدراسة:**

بناءا على ما تم التوصل اليه من التحليل السابق، فان نتائج اختبار الفرضيات سوف تكون على النحو التالي:

الفرضية الاولى : " توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين تشكيل لجنة التدقيق والتعثر المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)". حيث تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين متغير تشكيل لجنة تدقيق والتعثر المالي المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الثانية : " توجد ارتباط ذات دلالة احصائية بين الفصل بين رئيس مجلس الادارة والرئيس التنفيذي والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)". حيث تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين متغير الفصل بين رئيس مجلس الادارة والرئيس التنفيذي والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الثالثة : " توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين وجود كبار حملة الاسهم (شخص يملك اكثر من 25% من اسهم الشركة) والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)"، حيث تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين متغير وجود كبار حملة الاسهم والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الرابعة : " توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)". حيث تبين عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين حجم مجلس الادارة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

الفرضية الخامسة : " توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين ملكية مجلس الادارة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)". حيث تبين وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية بين متغير ملكية مجلس الادارة والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)، حيث بلغت مستوى الدلالة ما نسبته (1.1%).

الفرضية السادسة : " توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الملكية المؤسسية والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)". حيث تبين وجود علاقة

عكسية ذات دلالة احصائية بين متغير الملكية المؤسسية والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)، حيث بلغت مستوى الدلالة ما نسبته (1%).

وبشكل عام، تبين نتائج تحليل بيانات الدراسة لاختبار التعثر المالي للشركات باستخدام اسلوب الانحدار اللوجيستي (Logistic Regression) بوجود علاقة ذات دلالة احصائية بين حوكمة الشركات والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012)".

الفصل السادس: النتائج والتوصيات

6-1 المقدمة

6-2 النتائج

6-3 التوصيات

6-1 المقدمة

يهدف هذا الفصل الى استعراض اهم النتائج التي تم التوصل لها في هذه الدراسة، وكذلك ابرز اهم توصياتها.

6-2 النتائج

بالاعتماد على تحليل البيانات الخاصة بهذه الدراسة فانه يمكن تلخيص اهم النتائج كما يلي:

1. اظهرت نتائج الدراسة ان ما نسبته (55.7%) من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012) هي شركات متعثرة ماليا، وهذا مؤشر سلبي يجب النظر اليه بجدية من الجهات المعنية.
2. اظهرت نتائج الدراسة ان ما نسبته (15%) من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012) لا يوجد لديها لجنة تدقيق، وهذا مخالف لما جاءت به قواعد حوكمة الشركات.
3. اظهرت نتائج الدراسة ان ما نسبته (18%) من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة من (2010-2012) تجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، وهذا مخالف لما جاءت به قواعد حوكمة الشركات.
4. اظهرت النتائج عدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من تشكيل لجنة التدقيق، والجمع بين منصبي الرئيس التنفيذي ورئيس مجلس الادارة، ووجود كبار حملة الاسهم (وجود شخص يملك 25%او اكثر من اسهم الشركة) والتعثر المالي.

5. اظهرت النتائج وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين كل من الملكية المؤسسية، وملكية مجلس الادارة، ونسبة المديونية، والمبيعات، والاصول، وعدد الموظفين والتعثر المالي.
6. اظهرت النتائج بشكل عام، وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين حوكمة الشركات والتعثر المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان للفترة (2010-2012).

3-6 التوصيات

بالاعتماد على النتائج التي تم التوصل اليها في هذه الدراسة، فان الباحثة توصي بما يلي:

1. ضرورة قيام الجهات المعنية والمختصة بوضع القوانين والتشريعات التي تعتبر الشركات التي لا تقوم بممارسة قواعد حوكمة الشركات بالشركات المخالفة للقانون والواجب معاقبتها، وذلك باعتبار ممارسة قواعد حوكمة الشركات دليل على صحة الوضع المالي لدى الشركة.
2. ان تسعى الشركات بالالتزام بقواعد حوكمة الشركات، بالاضافة الى التركيز على دقة البيانات والمعلومات الواردة فيها والخاصة بالارباح والخسائر وذلك من اجل مصداقية عالية.
3. ضرورة سعي بورصة عمان وهيئة الاوراق المالية للاهتمام بالمستثمرين ومستخدمي البيانات المالية من خلال زيادة الوعي لديهم والمعرفة الضرورية من اجل القدرة على المعرفة والتنبؤ بالوضع المالي لدى الشركات.
4. ضرورة قيام شركات التدقيق على تنظيم واعطاء دورات تدريبية للشركات، وذلك من اجل تعريفهم على اهم التعديلات التي تحدث في المعايير المحاسبية والتدقيق، وعلى اهمية تشكيل لجنة تدقيق داخل الشركة.

5. العمل على اجراء بحث مماثل لهذه الدراسة وذلك بالتطبيق على عينة كبيرة من الشركات من قطاعات مختلفة على فترة زمنية طويلة،

6. وذلك بهدف الحصول على معلومات ذات دقة عالية، وتحديد مدى اهمية تطبيق مبادئ حوكمة الشركات على التعثر المالي.

قائمة المراجع

- **المراجع العربية**

1. ابراهيم، قدري (2009)، *اثر ممارسة الحوكمة المؤسسية على تنافسية الشركة: دراسة حالة الشركات المساهمة العامة الاردنية*، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك ، اربد، الاردن.
2. ابو العطا، نيرمين (2010)، " حوكمة الشركات سبيل التقدم"، متاح لدى : http://www.aazs.net/t5086-topic
3. الخضيري، محمد (١٩٩٦). الديون المتعثرة الظاهرة(الأسباب والعلاج). ايترك للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة.
4. الربيعي، ح، وراضي، ح. (2013). حوكمة البنوك واثرها في الاداء والمخاطرة. دار اليازوري، عمان، الاردن.
5. السويطي، موسى(2006)، *تطوير نموذج مقترح لدور لجان التدقيق في الشركات المساهمة العامة الأردنية وتأثيرها على فاعلية واستقلالية التدقيق الخارجي*، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة عمان العربية للدراسات العليا،عمان، الأردن.
6. الشحان، نظير(2000). الإدارة المالية والعولمة، المكتبة العصرية، المنصورة، مصر.
7. الشمري، ت. (2011). حوكمة الشركات في دول الخليج. مجلة المصارف، مكتبة افاق، الكويت.
8. الشناق، شيرين (2012). الافصاح عن حوكمة الشركات والاداء المالي. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الاردن.
9. الطاهر، ح، وطلاعة، م. (2012). دراسة أثر حوكمة الشركات على الشفافية والإفصاح وجودة القوائم المالية في ظل النظام المحاسبي المالي. الملتقى الوطني حول : حوكمة الشركات كآلية للحد من الفساد المالي والاداري. جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
10. العايدي، بلال (2010)، *اثر فاعلية حاكمية الشركات على الاداء المالي للشركات المدرجة في بورصة عمان*، رسالة ماجستير في المحاسبة غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الاردن.
11. العماوي، محمد (2011)، " تعثر الشركات"، متاح لدى : www.amawi.info

12. الغصين، هلا (2004)، *استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات دراسة تطبيقية على قطاع المقاولات في قطاع غزة*، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية، غزة.
13. الكايد، ز. (2003)، الحكمانية Governance : قضايا وتطبيقات. المنظمة العربية للتنمية الادارية، القاهرة، مصر.
14. الكراسنة، حذيفة (2010)، حوكمة الشركات واثرها على اداء الشركات : حالة الشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الاردن.
15. بلوط، اسامة (2011)، اثر ممارسات الحاكمية المؤسسية على اداء الشركات المساهمة العامة الاردنية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، اربد، الاردن.
16. شاهين، علي. ومطر، جهاد(2011)، نموذج مقترح بتعثر المنشأت المصرفية العاملة في فلسطين، *مجلة جامعة النجاح للابحاث*، مجلد 25، عدد 4.
17. شرف الدين، ر. (2013)، محاضرة لنائب حاكم مصرف لبنان عن الحوكمة الرشيدة. المستقبل، عدد 4688، ص.12.
18. طالب، ع، والمشهداني، أ. (2011)، الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الاستراتيجي للمصارف . دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان.
19. علاوي، سمر، وغرايبة، فوزي(2008)، التنبؤ بتعثر الشركات باستخدام القياس متعدد الاتجاهات :دراسة تطبيقية على قطاع الخدمات في الأردن، *دراسات العلوم الإدارية*، مجلد 35، العدد 2.
20. علي، عبدالوهاب، وشحاته، شحاته. 2007 م. مراجعة الحسابات وحوكمة الشركات. الدار الجامعية، مصر.
21. عمر، أيمن (2010)، " نظرة تحليلية للفشل المالي : أسبابه ، أدواته ، طرق علاجه " ، متاح لدى : http://www.scribd.com
22. غراب، سامح (2009)، معايير قياس وعلاج التعثر المالي. *منشأة المعارف*، مصر، ص90.
23. قباجة، عدنان (2008)، *اثر فاعلية الحاكمية المؤسسية على الاداء المالي للشركات المدرجة في سوق فلسطين للاوراق المالية*، أطروحة قدمت للحصول على درجة الدكتوراه في الفلسفة في التمويل من جامعة عمان العربية للدراسات العليا،عمان، الأردن.

24. قباجة، ع، وحامد، م، والشقاقي، ا. 2008. تعزيز حوكمة الشركات في فلسطين. ماس، القدس، فلسطين.

25. مطر، محمد و نور، عبد الناصر (2007)، "مدى التزام الشركات المساهمة العامة الأردنية بمبادئ الحاكمية المؤسسية: دراسة تحليلية مقارنة بين القطاعين المصرفي و الصناعي "،*المجلة الأردنية في إدارة الأعمال*،المجلد 3،العدد 1.

26. حاكمية الشركات في الاردن، (نتائج اعمال المنتدى الاردني لحاكمية الشركات)، الثلاثاء، 22 شباط/فبراير 2005، دار السندباد للنشر، عمان، الاردن،2005.

27. http://www.sdc.com.jo/arabic/images/stories/pdf/corporate_governance_cmpanies.pdf

- **المراجع الاجنبية**

1. Abdoli, M. Mirazami, A. and Bakhtiarnejad, S. (2012)," The Effect of Aggressive Financial Reporting and Corporate Governance on the Companies' Financial Distress ", *World Applied Sciences Journal*, Vol. 20, No. 3, pp.401-406.

2. Abdullah, S. (2006)," Board Structure and Ownership in Malaysia: The Case of Distressed Listed Companies", *Corporate Governance,* Vol. 6, NO. 5, pp. 582-594

3. Al Tamimi,H.(2012)," The Effects of Corporate Governance on Performance and Financial Distress The Experience of UAE National Banks", *Journal of Financial Regulation and Compliance*,Vol. 20, No. 2, 2012, pp. 169-181.

4. Beaver, W. (1966), "Financial Ratios as Predictors of Failures", *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, pp. 71-111.

5. Elloumi, F. and Gueyi, J. (2001)," Financial Distress and Corporate Governance: An Empirical Analysis", *Corporate Governance,* Volume: 1, Issue: 1, pp. 15 - 23.

6. Hemraj, M. (2002), "Preventing Corporate Failure: the Cadbury Committee's Corporate Governance Report", *Journal of Financial Crime*, Vol. 10, No. 2, pp.141 – 145.

7. Hendel, I. (1996), "Competition Under Financial Distress", *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 44 No. 3, pp. 309-324.

8. Hui,H. and Jing-Jing,Z.(2008)," Relationship Between Corporate Governance and Financial Distress: An Empirical Study of Distressed Companies in China", *International Journal of Management*, Vol. 25, No. 4, pp. 654

9. Judge, W. and Zeithaml, C. (1992), "Institutional and Strategic Choice Perspectives on Board Involvement in the Strategic Decision Process", *Academy of Management Journal*, pp. 766-94.

10. Li,H. and Wang, Z. and Deng, X. (2008), "Ownership, Independent Directors, Agency Costs and Financial Distress: Evidence from Chinese Listed Companies", *Corporate Governance*, Vol. 8, No. 5, pp. 622-636.

11. Lyn, E. Petrova, M. and Spieler, A. (2005), " Does Corporate Governance Impact the Probablity and Resolution of Financial Distress?", Available at : http://www.hofstra.edu/pdf/biz_mlc_workingpaper8.pdf

12. Mardjono, A. (2005), "A Tale of Corporate Governance: Lessons Why Firms Fail", Managerial Auditing Journal, Vol. 20, No. 3, pp. 272-283.

13. Minna, Y. (2011), " Analyst Recommendations and Corporate Governance in Emerging Markets", *International Journal of Accounting and Information Management*, Vol. 19, No. 1, pp. 34-52.

14. Muranda, Z (2006),"Financial Distress and Corporate Governance in Zimbabwean Banks", *Corporate Governance*, VOL. 6, NO. 5, pp. 643-654.

15. Outecheva, N. (2007), "Corporate Financial Distress: An Empirical Analysis of Distress Risk", Doctor Oeconomiae from the University of St.Gallen, Difo-Druck GmbH, Bamberg, Germany.

16. Parker, S. and Peters, G. and Turesky, H. (2002), "Corporate Governance and Corporate Failure", *Corporate Governance*, Vol. 2, No. 2, pp. 4-12 .

17. Polsiri,P. and Sookhanaphibarn,K. (2009),"Corporate Distress Prediction Model Using Governance and Financial Variables : Evidence from Thai listed Firms during the East Asian Economic Crisis", *Journal of Economics and Management*, Vol.5, No.2, pp. 273-304.

18. Rahmat, M. and Iskandar, T. and Saleh, N. (2009), " Audit Committee Characteristics in Financially Distressed and Non-Distressed Companies", *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24, No. 7, pp. 624 – 638.

19. Solomon J. and Solomon A. (2004). Corporate Governance and Accountability. The Atrium, England.

20. Suwaidan, M. Abed, S. and Al-Khoury, A. (2013), “ Corporate Governance and Non-Jordanian Share Ownership: the Case of Amman Stock Exchange”, *International Journal of Business and Management*, Vol. 8, No. 20, pp. 14-24.

21. Weisbach, M. (1988), "Outside Directors and CEO turnover", *Journal of Financial Economics*, Vol. 20, pp. 431-60.

22. Williamson, O. (1999), “Governance and Competence Perspectives”, *Strategic Management Journal*, Vol. 20, No. 12, pp. 1087-1108.

23. Cadbury Committee (1992) Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, Gee and Co Ltd.

24. www.oecd.org
25. www.ifc.org

Abstract

This study aimed to know the effect of corporate governance on the financial distress of industrial companies in Jordan, and included a sample of all Jordanian industrial companies listed on the Amman Stock Exchange for the period 2010 to 2012, which were available the required information has been reached (61) Company of the study population (75) Company. The researcher used (a pooled cross-sectional logit regression analysis) to test the effect of the independent variables of each (the existence of an audit committee, the duality of the position of Chief Executive Officer and Chairman of the Board of Directors, the size of the board of directors, ownership of the Board of Directors, and the blockholder, institutional ownership) on the of financial distress (earnings per share, net income), in addition to the use of a number of control variables, which could have an impact on the financial distress a (company size, liquidity and leverage). The study results showed that the rate of (55.7%) of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange for the period (2010-2012) is a financially distress companies, and accounted for 15% of industrial companies listed on the Amman Stock Exchange for the period (2010-2012) does not have an audit committee, in addition to that accounted for 18% of industrial companies listed on the Amman Stock

Exchange for the period (2010-2012) combine the positions of CEO and Chairman of the Board of Directors, , and the study results showed the lack of a statistically significant relationship between the formation of the Audit Committee, to combine the positions of CEO and Chairman of the Board of Directors, blockholder and financial distress, and the presence of a statistically significant relationship between each of the property institutional ownership of the Board of Directors, the proportion of debt, sales, assets, number of employees and financial distress . The study recommended that the need to develop laws and regulations to comply with the rules of corporate governance, and work on a similar research for this study and the application on a large sample of companies from different sectors on the long period of time nearly five years in order to obtain information with high accuracy, and determine the extent of the importance of the application principles of corporate governance to financial distress.

Key Word: Corporate Governance, Financial Distrees, Amman Stock Exchange.